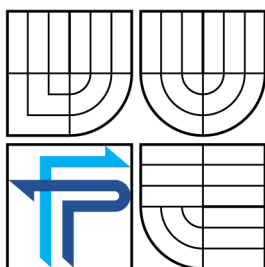


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUT OF ECONOMICS

## HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVULUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE FIRM AND PROPOSALS TO ITS  
IMPROVEMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE  
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

Bc. LENKA SKÁLOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

doc. Ing. MAREK ZINECKER, Ph. D.

BRNO 2008

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Skálová Lenka, Bc.**

---

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení**

v anglickém jazyce:

**Evulation of the Financial Situation in the Firm and Proposals to its  
Improvement**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Teoretická východiska práce v oblasti finanční analýzy podniku

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos (efektivnost) návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

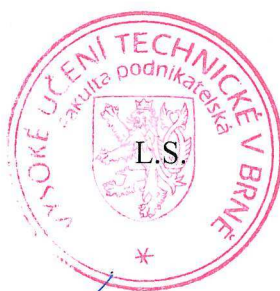
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- BLÁHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 1. vyd. Praha: Management Press, 1994. 127 s. ISBN 80-85603-62-4
- KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 242 s. ISBN 80-7179-227-6
- REŽŇÁKOVÁ, M. – ZINECKER, M.: Finanční management II. část. 2. vyd. Brno 2003. ISBN 80-214-2488-5
- SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8
- VALACH, J. a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha: Ekopress, 1993. 117 s. ISBN 80-85626-14-4

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2007/08.



doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.  
Ředitel ústavu

doc. Ing. Miloš Koch, CSc.  
Děkan fakulty

V Brně, dne 26.3.2008

## **Abstrakt**

Tato diplomová práce je zpracována na podmínky akciové společnosti Massag. Na základě elementárních metod finanční analýzy jsou diagnostikovány problémové oblasti a formulovány návrhy k nápravě problémových oblastí, které mohou vést ke zlepšení finanční situace podniku.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, metody finanční analýzy, syntéza výsledků finanční analýzy.

## **Abstract**

This diploma thesis is processed in the conditions of joint-stock company Massag a.s. On the basis of the elementary methods of financial analysis are determined problematic areas of the company and formulated proposals which can lead to improvement of company's financial situation.

## **Key words**

Financial analysis, methods for financial analysis, synthesis of financial analysis results.

## **Bibliografická citace**

SKÁLOVÁ, L. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 99 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 19. května 2008

.....

podpis

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala doc. Ing. Marku Zineckerovi, Ph. D. za odborné vedení při psaní diplomové práce.

Dále děkuji ekonomovi společnosti Massag, a. s. za poskytnutí účetních dat společnosti a dalších důležitých informací.

Na závěr bych chtěla poděkovat Ing. Vlastě Kovačičové za oponenturu mé diplomové práce.

# Obsah

<b>ÚVOD.....</b>	<b>8</b>
<b>1 CÍLE DIPLOMOVÉ PRÁCE .....</b>	<b>10</b>
<b>2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA .....</b>	<b>11</b>
2.1 Finanční analýza a její etapy .....	11
2.2 Přínosy finanční analýzy a její uživatelé.....	12
2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu.....	13
2.4 Metody finanční analýzy .....	15
2.5 Analýza absolutních ukazatelů .....	16
2.5.1 Analýza trendů (horizontální analýza) .....	16
2.5.2 Procentní analýza (vertikální analýza).....	17
2.6 Analýza rozdílových ukazatelů.....	18
2.7 Analýza cash-flow .....	20
2.8 Poměrové ukazatele finanční analýzy .....	21
2.8.1 Ukazatele rentability.....	22
2.8.2 Ukazatele aktivity.....	24
2.8.3 Ukazatele zadluženosti (finanční stability).....	25
2.8.4 Ukazatele likvidity.....	26
2.9 Analýza soustav ukazatelů .....	28
2.10 Výsledky finanční analýzy.....	30
<b>3 ANALÝZA PROSTŘEDÍ VYBRANÉ FIRMY .....</b>	<b>31</b>
3.1 Charakteristika akciové společnosti Massag.....	31
3.1.1 Základní údaje společnosti .....	31
3.1.2 Historie společnosti .....	31
3.1.3 Organizační struktura společnosti.....	33
3.1.4 Výrobní program.....	33
3.1.5 Technologie firmy .....	33
3.1.6 Pracovní síla .....	33
3.1.7 Plnění norem ISO.....	33

<b>3.2</b>	<b>Základní strategická analýza firmy .....</b>	<b>34</b>
3.2.1	<i>Analýza oborového okolí .....</i>	34
3.2.2	<i>SWOT analýza společnosti.....</i>	36
<b>4</b>	<b>APLIKACE ELEMENTÁRNÍCH METOD FINANČNÍ ANALÝZY NA PODMÍNKY PODNIKU .....</b>	<b>38</b>
<b>4.1</b>	<b>Analýza absolutních ukazatelů .....</b>	<b>38</b>
<b>4.2</b>	<b>Analýza tokových ukazatelů .....</b>	<b>45</b>
<b>4.3</b>	<b>Analýza rozdílových ukazatelů (fondů peněžních prostředků).....</b>	<b>52</b>
<b>4.4</b>	<b>Analýza poměrových ukazatelů.....</b>	<b>54</b>
4.4.1	<i>Analýza rentability.....</i>	54
4.4.2	<i>Analýza aktivity.....</i>	56
4.4.3	<i>Analýza likvidity.....</i>	60
4.4.4	<i>Analýza zadluženosti.....</i>	62
4.4.5	<i>Provozní ukazatele .....</i>	64
<b>4.5</b>	<b>Analýza soustav ukazatelů .....</b>	<b>65</b>
<b>5</b>	<b>SYNTÉZA VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>68</b>
<b>6</b>	<b>NÁVRHY ŘEŠENÍ PROBLÉMOVÝCH OBLASTÍ .....</b>	<b>71</b>
<b>6.1</b>	<b>Řešení problému nedostatku vlastního kapitálu.....</b>	<b>71</b>
<b>6.2</b>	<b>Řízení pohledávek (credit management) .....</b>	<b>73</b>
<b>6.3</b>	<b>Řízení zásob .....</b>	<b>76</b>
<b>6.4</b>	<b>Zvyšování produktivity z přidané hodnoty .....</b>	<b>79</b>
<b>7</b>	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>80</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>82</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....</b>	<b>84</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ A OBRÁZKŮ .....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>89</b>



## Úvod

Současná ekonomická situace klade vysoké nároky na všechny ekonomické subjekty, které se v tomto nestálém ekonomickém prostředí pohybují. Cílem všech podnikatelských subjektů je v této složité situaci nejen přežít, ale i nadále rozvíjet svou činnost v dané oblasti podnikání, získat si své postavení na trhu a dosahovat dobrých hospodářských výsledků.

Řízení podniku spočívá v rozhodování a to v podmínkách nejistoty. Kvalita rozhodnutí a pravděpodobnost jejich správnosti závisí na informacích, které jsou k dispozici a na jejich účetním zpracování. V současné době je životně důležitá dobrá znalost finanční situace podniku, její finanční stability, likvidity a rentability.

Jedním z nástrojů, které pomáhají kvalitnímu řízení podniku je *finanční analýza*. Jejím hlavním úkolem je poskytovat informace o finančním zdraví podniku, tzn. podchytit všechny její složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit některou ze složek finanční situace (rozbor zadluženosti, rozbor platební neschopnosti atd.). Zájemci o tyto informace jsou nejenom manažeři odpovědní za dlouhodobou prosperitu podniku, ale také banky, zejména pokud podnik potřebuje získat od banky úvěr. Důležité jsou tyto informace rovněž pro případné zahraniční a tuzemské investory ať už na kapitálovém nebo jiném trhu. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti hospodaření podniku.

Smyslem finanční analýzy je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku. Kvalifikovaná a pravidelně prováděná analýza totiž umožňuje odhalit případné poruchy finančního „zdraví“ v době, kdy je ještě možné různými řídicími zásahy tyto poruchy napravit. Proto je finančnímu rozboru věnována náležitá pozornost.

Cílem této diplomové práce je zhodnotit finanční situaci podniku MASSAG, a. s. Bílovec, definovat příčiny zjištěného stavu a na základě analýzy navrhnout řešení vedoucí k eliminaci slabých stránek finančního hospodaření společnosti.

První část diplomové práce je zaměřena na teoretickou interpretaci základních postupů a nástrojů finanční analýzy a je věnována možnostem, jak hodnotit, porovnávat a užívat údaje získané při provádění výpočtů.

Praktická část se orientuje na rozbor finanční situace dané společnosti na základě dosažených výsledků obsažených v účetních výkazech.

Syntéza výsledků finanční analýzy je východiskem pro formulování návrhů k odstranění zjištěných nedostatků.

# 1 Cíle diplomové práce

Hlavním cílem této diplomové práce je pomocí elementárních metod finanční analýzy diagnostikovat problémové oblasti finančního hospodaření akciové společnosti Massag, Bílovec a následně formulovat návrhy opatření vedoucí ke zlepšení zjištěných nedostatků.

Hlavní cíle práce lze shrnout takto:

- formulovat teoretický rámec současného stavu poznání finanční analýzy podniku,
- charakterizovat akciovou společnost Massag z pohledu předmětu činnosti, zákazníků a konkurenční pozice,
- zpracovat finanční analýzu akciové společnosti Massag pomocí vybraných elementárních metod finanční analýzy. Údaje potřebné pro provedení finanční analýzy budou čerpány z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash-flow společnosti Massag, a. s. Bílovec za období 2004 až 2006.
- na základě syntézy výsledků finanční analýzy diagnostikovat problémové okruhy finančního hospodaření a formulovat návrhy jejich možného řešení.

## **2 Teoretická východiska**

Ke zhodnocení finanční situace firmy je nutné provést finanční analýzu, pomocí které můžeme navrhnout vhodná opatření pro zlepšení finančního řízení. Z tohoto důvodu, je tato kapitola diplomové práce věnována metodám elementární analýzy, kde postupně jsou uvedeny různé metody a postupy používané při finanční analýze, dále vzorce jednotlivých ukazatelů a stručná charakteristika těchto vzorců.

### **2.1 Finanční analýza a její etapy**

Finanční analýza je nezbytnou součástí celého komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností.

Pojem finanční analýza vzbuzuje na první pohled dojem složitých matematických postupů. Zvládnutí této problematiky je opravdu složité, na druhé straně by měl být každý podnikatel či manažer schopen použít základní nástroje finanční analýzy a rozboru dat vyplývajících z účetní závěrky, aby mohl zpětně vyhodnotit svá rozhodnutí, odhadnout budoucí vývoj a včas reagovat na indikace blížících se nebezpečí, které mohou být pro další podnikání životně důležité.

Při hodnocení finanční výkonnosti a situace firmy se užívají dva základní přístupy: fundamentální analýza, založená na kvalitativních údajích a technická analýza, která se opírá o kvantitativní data a matematicko-statistické metody. Technické analýze obvykle předchází výběr srovnatelných firem, příprava dat a ukazatelů a ověření předpokladů o ukazatelích. Vlastní technická analýza může být prováděna podle požadavků managementu firmy na bázi elementárních metod. (16)

Jakékoli finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční a cenová politika, řízení zásob atd. Nutnost finanční analýzy se projevuje jak v zájmu o problematiku účetnictví, tak i o metody použitelné k vyhodnocení informací z účetních výkazů za účelem posouzení finanční situace a perspektiv podniku a získání podkladů pro finanční rozhodování a řízení.

Finanční zdraví podniku posuzujeme na základě schopnosti podniku udržet si vlastní existenci a schopnosti produkovat efekty pro vlastníky ve formě co nejlepších hospodářských výsledků. Jde tedy o schopnost podniku udržet si dynamickou rovnováhu, a to jak ve vztahu k měnícím se podmínkám a požadavkům vnějšího prostředí, tak ve vztahu k rozhodujícím zájmovým skupinám, které se na chodu podniku podílejí. Nepříznivé finanční toky mohou ohrozit existenci podniku. (16)

Obsahová náplň finanční analýzy je určována potřeba, které vyplývají jak z interních, tak z externích požadavků spjatých hospodářsky, finančně apod. s příslušným podnikem (firmou).

## **2.2 Přínosy finanční analýzy a její uživatelé**

Finanční analýza pomáhá v rozhodovacím procesu podniku. Pomocí technik a nástrojů finančního managementu umožňuje úspěšně řídit rozvoj podniku. Mezi hlavní přínosy finanční analýzy patří zejména:

- informuje o současné i budoucí situaci podniku,
- upozorňuje na možnost finančního krachu a nabízí východiska,
- poukazuje na správné využívání majetku firmy,
- umožňuje efektivně využívat a řídit finanční zdroje podniku,
- nabízí přehled o finančních tocích existujících v podniku,
- umožňuje poznat efektivnost a nákladovost podnikových operací,
- pomáhá při řízení investičních projektů a při optimalizaci investičního rizika,
- je spolehlivě integrována jak do podnikových informačních systémů, tak i do každodenní práce manažerů.

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale i mnoha dalších subjektů, přicházejících do kontaktu s podnikem. Uživatelé finančních analýz jsou jednak externí a jednak interní. (14)

K externím uživatelům patří:

- investoři, banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé),
- konkurence apod. (14)

K interním uživatelům výsledků finanční analýzy patří:

- manažeri,
- vlastníci,
- zaměstnanci. (14)

## **2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu**

### **Účetní výkazy**

Finanční analýza potřebuje velké množství dat různé povahy a z různých zdrojů. Základním zdrojem informací pro finanční analýzu je finanční účetnictví. To poskytuje potřebné informace pomocí základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (výkaz cash-flow). Tyto výkazy tvoří součást účetní závěrky, která je neméně důležitým zdrojem informací pro finanční analýzu.

### **Rozvaha**

Rozvaha je základním finančním dokumentem podniku a slouží pro řízení majetkově-finanční stability, analýzu finanční situace, řízení finančního rozvoje podniku atd. Poskytuje statický pohled na majetek podniku, jeho strukturu a zdroje finančního krytí. Její základní funkcí je poskytnout k určitému datu přehled o majetkové a kapitálové struktuře podniku.

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu majetku (aktiv). Strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je tento majetek financován, pak představuje finanční struktura podniku.

Rozvaha podniku zachycuje dvě hlavní části:

- aktiva (majetek),
- pasiva (vlastní a cizí kapitál).

Při sestavování rozvahy platí důležité pravidlo, které říká, že žádná firma nemůže mít více majetku, než má zdrojů, a opačně. Jedná se o tzv. zlaté bilanční pravidlo.

### **Výkaz zisku a ztráty**

Dalším účetním výkazem, který poskytuje důležité informace a data pro finanční analýzu je výkaz zisků a ztráty. Jeho smyslem je informovat o výsledku, kterého podnik dosáhl svou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením.

Výnosy představují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít. Z uvedeného vyplývá, že výnosové a nákladové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky (příjmy a výdaje), a proto ani výsledný zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku.

Výkaz zisků a ztráty má v České republice stupňovité uspořádání. Je rozlišována část provozní, finanční a mimořádná. Tímto členěním je umožněno oddělené sledování tvorby výsledku hospodaření, resp. zisku v jednotlivých oblastech podnikové činnosti.

Ve finanční analýze se lze setkat s různými formami zisku. Nejčastější a nejpoužívanější jsou tyto formy zisku:

- zisk před zdaněním, úroky a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges, EBITDA),
- zisk před zdaněním a úroky (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT),
- zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes, EBT),
- zisk po zdanění (Earnings After Taxes, EAT).

## **Přehled o peněžních tocích**

Výkaz cash-flow je založen na příjmech a výdajích, resp. na skutečných hotovostních tocích. Vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení, tj. z rozdílu mezi náklady a výnosy na jedné straně a výdaji a příjmy na straně druhé.

Cash-flow je možné charakterizovat jako pohyb peněžních prostředků podniku za určité časové období v souvislosti s jeho činností. Není tedy správné jej ztotožňovat se stavem peněžních prostředků, jak je zachycen v bilanci podniku k určitému okamžiku. Cash flow charakterizuje změnu stavu peněžních prostředků podniku za určité období a příčiny této změny.

## **2.4 Metody finanční analýzy**

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit na metody, které využívají elementární matematiku (základní aritmetické operace) a na metody založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách. (16)

### **Elementární metody lze členit takto:**

- a) analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)
  - analýza trendů (horizontální analýza),
  - procentní rozbor (vertikální analýza).
- b) analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)
- c) analýza cash-flow
- d) analýza poměrových ukazatelů
  - rentability,
  - aktivity,
  - zadluženosti a finanční struktury,
  - likvidity,



- kapitálového trhu,
- provozní činnosti,
- cash flow.

e) analýza soustav ukazatelů

- pyramidové rozklady,
- predikční modely.

**Vyšší metody je možné rozdělit takto:**

- matematicko-statistické metody,
- nestatické metody. (16)

## 2.5 Analýza absolutních ukazatelů

K hodnocení finanční situace firem se při této analýze využívá přímo údajů obsažených v účetních výkazech. Ukazatele teda nesou původní informaci o rozsahu (objemu). Vedle sledování změn absolutní hodnoty ukazatelů v čase se obvykle zjišťují také jejich relativní (procentní) změny (tzv. technika procentního rozboru). Konkrétní uplatnění absolutních ukazatelů pak nalézáme v analýze vývojových trendů a v procentní analýze komponent. (8)

### 2.5.1 Analýza trendů (horizontální analýza)

Analýza trendů zkoumá vývoj podniku v čase. Pokud je k dispozici dostatečně dlouhá časová řada, lze z těchto údajů detailně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy. Při analýze se bere v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak procentní změny jednotlivých položek výkazů k výchozímu roku.

Procentní změna se vypočítá dle vztahu:

$$u_{t,t-1} = \frac{(U_t - U_{t-1}) * 100}{U_{t-1}} \quad [\%], \quad \text{kde:}$$

$u_{t,t-1}$  ..... změna položky výchozí položky v čase t oproti t-1

$U_t$  ..... ukazatel v čase t

$U_{t-1}$  ..... ukazatel v čase t-1

t ..... čas

Absolutní změna se vypočítá podle vzorce:

$$U_{t,t-1} = U_t - U_{t-1} \quad \text{kde:}$$

$U_{t,t-1}$  ..... změna absolutního ukazatele

Při interpretaci se hodnotí po jednotlivých položkách: procentní změna a absolutní změna k výchozímu roku a komplexně vztahy mezi jednotlivými položkami. (6). Při hodnocení je nutné brát v úvahu okolní podmínky a záměry firmy do budoucna. U horizontální analýzy je nutné brát v úvahu velikost meziroční inflace, která může výsledky zkreslit. U delších časových řad se analýza trendů vyjadřuje mezi každými dvěma sousedními roky, přičemž předchozí se bere jako výchozí. (8)

### 2.5.2 Procentní analýza (vertikální analýza)

Procentní analýzou se posuzuje struktura majetku, kapitálu, nákladů a výnosů a jejich změna v čase. Při výpočtu se určí společný jmenovatel k danému výkazu. U analýzy struktury majetku a kapitálu jsou to obvykle celková aktiva a u analýzy výkazu zisku a ztrát je to velikost tržeb. Ukazatel se vypočítá podle vzorce:

$$U_s = \frac{U_t * 100}{S_t} \quad [\%] \quad \text{kde:}$$

$U_s$  ..... ukazatel struktury

$S_t$  ..... společný jmenovatel (obvykle celkové tržby, nebo celková aktiva)

Při interpretaci se hodnotí podíly komponent ve zkoumaném roce a vývoj podílů jednotlivých položek v letech, pokud máme k dispozici údaje za více období. Na vertikální analýzu nemá vliv meziroční inflace, lze ji tedy použít pro srovnání s vývojem v jiných letech či několika společností různé velikosti. (6)

## 2.6 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze a řízení finanční situace firmy (zejména jeho likvidity) slouží rozdílové ukazatele, označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fond je chápán jako shrnutí určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond). (14)

### Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji užívaným ukazatelem, jehož lze vypočítat dle následujícího vztahu:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí pasiva (dluhy)}$$

ČPK je odrazem financování oběžného majetku. Čím má podnik větší čistý pracovní kapitál, tím více by měl být schopen uhradit své finanční závazky. To je však ovlivněno strukturou oběžných aktiv a jejich schopnosti rychle se měnit v peníze.

Základní negativní vlivy, které snižují vypovídací schopnost čistého pracovního kapitálu:

- nevymahatelné nebo obtížně vymahatelné pohledávky,
- neprodejné nebo jen za velmi nízké ceny prodejné zásoby hotových výrobků,
- zbytečně vysoké zásoby materiálu.

Před hodnocením úrovně čistého pracovního kapitálu je proto třeba provést rozbor struktury oběžných aktiv a jejich likvidity (možnosti jejich přeměny na hotové peníze). Čistý pracovní kapitál vypovídá o možnosti financování běžné činnosti podniku. Představuje relativně volný dlouhodobý kapitál k financování běžné činnosti.

Vypovídací schopnost čistého pracovního kapitálu je odlišná od vypovídací schopnosti poměrových ukazatelů likvidity v tom smyslu, že při stejné výši čistého pracovního kapitálu se v průběhu provozního cyklu mění výše oběžného majetku, což také mění velikost poměrových ukazatelů likvidity.

### Existují dva pohledy na ČPK:

- pro finančního manažera představuje součást oběžného majetku, financovanou dlouhodobým kapitálem, čili je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jde tedy o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti,
- vlastník firmy si vyhrazuje právo rozhodovat o dlouhodobém financování, o jeho zvyšování i snižování. Jelikož opatrný přístup k financování vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než stálá aktiva, vlastník sám určuje, kolik z dlouhodobého kapitálu připadne na financování běžné činnosti. Pro něj je ČPK v podstatě běžně pracujícím dlouhodobým kapitálem.

Manažerský způsob výpočtu:  $\text{ČPK} = \text{OA} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}$

Investorský přístup výpočtu:  $\text{ČPK} = \text{Dlouhodobá pasiva} - \text{Stálá aktiva}$

### **Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond)**

Tyto finanční prostředky můžeme charakterizovat jako rozdíl pohotových finančních prostředků a okamžitě splatných závazků, kdy okamžitě splatné závazky jsou všechny závazky, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší.

#### Pohotové finanční prostředky je možné vymezit dvěma způsoby:

- peníze na hotovosti + peníze na běžných účtech,
- peníze na hotovosti + peníze na běžných účtech + šeky + směnky + krátkodobé CP + krátkodobé vklady, které je možno rychle přeměnit na peníze + zůstatky nevyčerpaných neúčelových fondů.

Při prvním způsobu vymezení pohotových peněžních prostředků vypovídají čisté pohotové prostředky o schopnosti podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou lhůtou splatnosti penězi v hotovosti a na běžných účtech.

Při druhém způsobu vymezení pohotových peněžních prostředků vypovídají čisté pohotové prostředky o schopnosti podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou lhůtou splatnosti při mobilizaci všech pohotových prostředků. (7)

## Čistý peněžní majetek

Při výpočtu čistého peněžně pohledávkového finančního fondu se z oběžných aktiv vylučují zásoby a nelikvidní pohledávky.

$$\text{Čistý peněžní majetek} = (OA - Zásoby) - \text{Krátkodobé závazky}$$

## **2.7 Analýza cash-flow**

Cash-flow (peněžní tok) je skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků firmy. Je východiskem pro řízení likvidity firmy, neboť:

- existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nákup zásob na obchodní úvěr),
- vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením (vznik mzdových nákladů a vlastní výplata mezd),
- vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy (podvojný účetnictví zachycuje hospodářské jevy a výsledek hospodaření firmy nezávisle na okamžiku uskutečnění plateb). (13)

Koncepce cash flow vychází z příjmů a výdajů a ne z výnosů a nákladů.

V přehledech cash-flow rozlišujeme cash-flow z:

- provozní činnosti,
- investiční činnosti,
- finanční činnosti,
- cash flow celkem.

Nejdůležitějším indikátorem finančního zdraví jsou peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti, tedy provozní CF, to nemůže být po delší dobu záporné. (11)

Cash-flow je možné vyčíslit metodou:

- přímou – sledování všech příjmů a výdajů za období,

- nepřímou – transformací zisku, který upravíme o ty náklady a výnosy, které se netýkají pohybu prostředků ve sledovaném období (např. odpisy).

Ve fázi stabilizace podniku je typické vysoké provozní cash flow, jehož další zvyšování je možné pouze zvyšováním efektivnosti vynakládaných zdrojů; nízké investiční cash flow, kdy investice zpravidla nedosahují úrovně odpisů; pro finanční cash flow je typická vysoká tvorba vnitřních zdrojů financování, vysoká tvorba zisku umožňuje stabilní výplatu dividend a podílů ze zisku. (11)

## 2.8 Poměrové ukazatelé finanční analýzy

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. *finanční poměrové ukazatelé* (financial ratio). Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit, musí být relevantní zkoumanému problému či prováděnému rozhodnutí.

Hlavní důraz z hlediska finančního manažera i ostatních uživatelů je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace a hodnocení. Pokud se týče velikosti vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, je častým omylem představa, že lze stanovit nějaké pevné „doporučené“ či dokonce „optimální“ hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost.

Podle oblastí finanční analýzy se poměrové ukazatele obvykle člení na:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele tržní hodnoty,
- provozní ukazatele,
- ukazatele na bázi cash flow. (14)

### 2.8.1 Ukazatele rentability

*Rentabilita*, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Míra zisku nebo také rentabilita vloženého kapitálu je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu:

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \cdot$$

Termín vložený kapitál se přitom používá zpravidla ve třech různých významech. Podle toho, jaký význam je v konkrétním případě tomuto pojmu přiřazen, se rozlišují tyto základní ukazatele rentability:

- rentabilita celkového kapitálu (ROA),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE).

#### **Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)**

Patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem. Vypočítá se podle vzorce:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}},$$

kde EBIT je zisk před úroky a daněmi (v účetní metodice odpovídá zhruba provoznímu hospodářskému výsledku).

#### **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

Rentabilita aktiv je klíčovým ukazatelem, zohledňuje výnosnost z aktiv bez ohledu na finanční strukturu pasiv. Poměr čistého zisku k celkovým aktivům bývá

nazýván *výnos na aktiva* a charakterizuje, jak management podniku využívá celá aktiva k uspokojování vlastníků.

$$ROA = \frac{EAT}{Aktiva},$$

kde EAT je hospodářský výsledek po zdanění.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním z klíčových ukazatelů, na který soustřeďují pozornost akcionáři, společníci a další investoři. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

Výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost celkového kapitálu. Ukazatel rentability vlastního kapitálu by měl být větší než je výnosnost bezrizikových investic, např. státních pokladničních poukázek.

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Ukazatel rentability tržeb tvoří základ efektivnosti celého podniku a říká, jak velký zisk přinese 1 Kč tržeb. Ve vývojové řadě by tento ukazatel měl vykazovat rostoucí tendenci. Vypočtená hodnota by měla být co nejvyšší. Jestliže je hodnota ukazatele příliš nízká, existuje předpoklad, že ceny produkce jsou příliš nízké.

$$ROS = \frac{\check{C}istý\ zisk}{Tržby}$$

### **Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)**

Tento ukazatel slouží k prostorovému srovnání firem, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností. (13)

$$ROCE = \frac{\check{C}istý\ zisk + Nákladové\ úroky}{Dlouhodobé\ závazky + Vlastní\ kapitál}$$



### 2.8.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Jsou především využívány pro řízení aktiv. Informují o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. Jedná se o ukazatele typu doby obratu.

Doba obratu vyjadřuje, za jak dlouho se daná položka obrátí. Tedy jak dlouho trvá, než se daná položka obrátí na peníze, nebo-li jak dlouho trvá jedná obrátka. Obrátka vyjadřuje, kolikrát se daná položka obrátí ve výkonech podniku za určité období.

#### Obrat celkových aktiv

Rychlost obratu celkových aktiv je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{T}{\text{Aktiva}},$$

kde T jsou tržby.

Obecně lze říci, že čím je rychlost obratu celkový aktiv rychlejší, tím je to pro podnik výhodnější. Tento ukazatel je vhodný především pro odvětvové srovnání.

#### Obrat zásob

Někdy je nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. Slabinou tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v nákladových cenách. Proto ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

#### Doba obratu zásob

Vyjadřuje průměrný časový interval, po který jsou zásoby v podniku vázaný do doby prodeje, nebo do doby spotřeby. Je nutno počítat s náklady spojenými s pořízením zásob. Je třeba dávat pozor na neprodejné zásoby.

$$DO_z = \frac{Zásoby}{Tržby / 360}$$

Obecně lze říci, že čím je doba obratu zásob kratší, tím je to pro podnik lepší.

### **Doba obratu pohledávek**

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek. Říká nám, kolik dní je kapitál podniku vázán ve formě pohledávek a za jak dlouho jsou tyto pohledávky splatné. Je třeba dávat velký pozor na nedobytné pohledávky.

$$DO_p = \frac{\text{Obchodní pohledávky}}{T/360}$$

### **Doba obratu závazků**

Tento ukazatel charakterizuje solidnost podniku vůči obchodním partnerům. Udává dobu, která uplyne mezi nákupem (materiálu, zboží a služeb) a jejich úhradou.

$$DO_{záv} = \frac{KZ}{T / 360},$$

kde KZ jsou krátkodobé závazky.

Vztah mezi dobou obratu pohledávek (z obchodního styku) a dobou obratu závazků (z obchodního styku) zachycuje tzv. pravidlo solventnosti. Vyjadřuje, že doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků. Hodnota ukazatele doby obratu (splatnosti) závazků by se měla pohybovat v rozmezí 40 – 60 dní.

### **2.8.3 Ukazatele zadluženosti (finanční stability)**

Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů financování. Hodnotí se na základě analýzy vztahů podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí.

#### **Ukazatel věřitelského rizika**

Jde o ukazatel celkové zadluženosti. Říká nám v jakém objemu je majetek kryt cizím kapitálem. Nebo-li kolikrát je kryta každá 1 Kč majetku cizími zdroji. Interpretaci ukazatele je nezbytné provádět v kontextu s vývojem rentability, úrokového krytí,

s ohledem na řadu dalších faktorů, kterými jsou předmět činnosti (odvětví), struktura majetku firmy, cena cizího kapitálu atp.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

Čím vyšší je tento ukazatel, tím se zvyšuje zadluženost firmy. Vysoká hodnota ukazatele je pro firmu nepříznivá a znamená vyšší riziko pro věřitele.

### **Koeficient samofinancování**

Je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Oba ukazatele (jejich součet je roven 1) informují o finanční struktuře firmy (o skladbě kapitálu). Převrácená hodnota koeficientu samofinancování vyjadřuje finanční páku, která vede k finančnímu zadlužení firmy.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

### **Koeficient úrokového krytí**

Koeficient úrokového krytí je obrácenou hodnotou úrokového zatížení. Vypovídá o tom, kolikrát jsou placené úroky kryty výsledným efektem. Tedy kolikrát je zajištěno placení úroků. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je vyšší zisk, vyšší rentabilita a nižší zadluženost. Ukazatel úrokového krytí má následující konstrukci:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}}$$

#### **2.8.4 Ukazatele likvidity**

Platební schopnost je jednou z nejvýznamnějších charakteristik finanční situace. Odráží krátkodobou finanční stabilitu podniku. Ukazatele likvidity slouží ke zjištění, zda podnik bude nebo nebude mít potíže se splácením svých závazků, které budou splatné v blízké budoucnosti.

Poměrové ukazatele likvidity odvozují likviditu podniku od poměru mezi oběžnými aktivy jako nelikvidnější složkou aktiv a krátkodobými závazky splatnými v blízké budoucnosti.

### **Ukazatel běžné (celkové) likvidity**

Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost.

$$BL = \frac{OA}{Krátkodobé\ závazky + Krátkodobé\ BÚ},$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Ukazatel by měl být v rozmezí 2 – 3. Nevýhodou jsou zde nedobytné pohledávky a neprodejné zásoby.

### **Ukazatel pohotové likvidity**

Ne všechna aktiva podniku jsou stejně likvidní. Ve snaze odstranit z ukazatele vliv obecně nejméně likvidní části oběžných aktiv, tj. zásob, je často zjišťována hodnota ukazatele pohotové likvidity.

$$PL = \frac{OA - zásoby}{KZ + Krátkodobé\ BÚ}$$

Hodnoty ukazatele pohotové likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Nevýhodou tohoto ukazatele jsou nedobytné pohledávky.

### **Ukazatel okamžité likvidity**

Tento ukazatel měří schopnost podniku hradit své právě splatné závazky. Je osvobozen od vlivu zásob a pohledávek.

$$OL = \frac{Pohotové\ PP}{KZ + Krátkodobé\ BÚ}$$

### 2.8.5 Provozní (výrobní) ukazatele

Jsou zaměřeny dovnitř firmy a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity firmy. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, především o náklady, jejichž řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů a tím i dosažení vyššího konečného efektu. (14)

Mezi provozní ukazatele patří například:

- produktivita přidané hodnoty,
- nákladovost výnosů,
- mzdová produktivita,
- vázanost zásob na výnosy.

## 2.9 Analýza soustav ukazatelů

K posouzení celkové finanční situace firmy se vytváří soustavy ukazatelů označované také často jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy. Rostoucí počet ukazatelů v souboru (modelu) umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace firmy, avšak současně velký počet ukazatelů ztěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení firmy. Z těchto důvodů existují jak modely založené na větším počtu ukazatelů (20 až 200), tak i modely ústící do jediného čísla (hodnotícího koeficientu, syntetického ukazatele).

Pro posouzení celkové finanční situace společnosti MASSAG, a. s. použiji z velkého množství soustav ukazatelů Altmanův index finančního zdraví a index  $IN_{01}$ .

### Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)

Tento model je sestaven z pěti poměrových ukazatelů, které jsou doplněny o příslušné váhy vyjadřující významnost jednotlivých hodnot. Nazývá se také „Z-skóre“ a má tento tvar:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,42x_4 + 0,998x_5$$

kde:

$x_1$  = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

$x_2$  = nerozdělený HV minulých let / celková aktiva

$x_3$  = EBIT / celková aktiva

$x_4$  = účetní hodnota akcií / cizí zdroje

$x_5$  = celkové tržby / celková aktiva

Čistý pracovní kapitál = Oběžná aktiva – Celkové krátkodobé závazky

Výsledné číslo – Altmanovo Z-skóre je celkový index nebo výsledek diskriminantní funkce. Mělo by být zřejmé, že čím je větší číslo Z, tím „zdravější“ společnost.

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší jak 2,9 jde o uspokojivou finanční situace, při hodnotě pohybující se v intervalu od 1,2 do 2,9 hovoříme o nevyhraněné finanční situaci, je-li hodnota nižší než 1,2 signalizuje to vážné finanční problémy podniku. (6)

### **Index $IN_{01}$**

Hodnocení pomocí indexu  $IN_{01}$  se zakládá stejně jako Altmanův index na soustavě poměrových ukazatelů z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity. Ukazatel vyjadřuje, jak firma vytváří hodnoty pro své vlastníky (v případě, že jde o akciovou společnost a nelze pracovat s tržními cenami akcií). Výsledná klasifikace podniku se pak provádí podle následujících pásem:

$IN > 1,77$                       lze očekávat uspokojivou finanční situaci

$1,77 < IN < 0,75$       podnik se nachází v neprůkazné zóně

$IN < 0,75$                       podnik směřuje k bankrotu

Hodnota ukazatele  $IN_{01}$  se určí dle následujícího vzorce:

$$IN_{01} = 0,13A + 0,04B + 3,92C + 0,21D + 0,09E$$

kde:

A = Celková aktiva / Cizí zdroje

$B = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$

$C = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva}$

$D = \text{Výnosy} / \text{Celková aktiva}$

$E = \text{Oběžná aktiva} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$

## **2.10 Výsledky finanční analýzy**

Existuje celá řada poměrových ukazatelů. Důležité je vždy přesně definovat konstrukci a obsah používaných ukazatelů. Neexistuje jediná obecně platná doporučená hodnota ukazatele. Hodnocení vytvořených hodnot ukazatelů má smysl jedině tehdy, známe-li hodnoty týchž ukazatelů srovnatelných podniků.

Nejobtížnější fází finanční analýzy je interpretace výsledků. Posouzení finanční situace vyžaduje komplexní přístup. Je nutné vzít v úvahu další interní i externí vlivy. Interpretace závisí i na hledisku pozorovatele.

### 3 Analýza prostředí vybrané firmy

Tato část je zaměřena na popis společnosti a rozbořem konkurence ve strojírenském průmyslu.

#### 3.1 Charakteristika akciové společnosti Massag

Pro svoji práci jsem si vybrala společnost Massag, a. s. se sídlem v Bílovci.

Massag, a. s. je společností podnikající v oboru strojírenství a působící v sektoru B2B (Business To Business). Jde o systém prodeje specifikovaným zákazníkům v automobilovém průmyslu. Což znamená, že je určitý díl dodáván pouze stanovenému zákazníkovi.

##### 3.1.1 Základní údaje společnosti

Obchodní firma:	MASSAG, a. s.
Datum vzniku:	31. prosince 1990
Sídlo společnosti:	Opavská č. 272, 743 01 Bílovec
Právní forma:	akciová společnost
Počet zaměstnanců:	696
Základní kapitál:	172 554 200,- Kč
Akcie:	663 670 ks kmenové akcie na majitele v nominální hodnotě 260,- Kč. Akcie nejsou veřejně obchodovatelné.

##### 3.1.2 Historie společnosti

Společnost Massag a.s., sídlící v Bílovci byla založena v roce 1828 vídeňským podnikatelem Mathiasem Salcherem. V roce 1856 byla firma přejmenována na Massag a pod touto obchodní značkou podniká více jak 140 let a úspěšně umísťuje své produkty na více než 40 trzích celého světa.



Salcher v Bílovci začal s výrobou knoflíků. V tomto sortimentu neměla zpočátku firma konkurenci. Knoflíky proslavily později firmu Mathiase Salchera po celém světě, ponejvíce v Americe. Tento původní produkt tvořil po dlouhá léta základní program výroby v Bílovci a knoflíky se tak udržely až do roku 1949. Salcherův výrobní program se začal postupně rozšiřovat o výrobu oděvních doplňků všeho druhu, obuvnických doplňků, lyžařského vázání a různých ručních strojů a lisů na zarážení nýtů a kroužků.

Po znárodnění v roce 1945 byla firma začleněna pod vedení národního podniku Koh-i-noor Praha. Od té doby převzal závod v Bílovci název Koh-i-noor, avšak obchodní značka Massag byla používána i nadále. V roce 1953 se výrobní program zužuje převážně na výrobu drobného kovového zboží, které dosahuje až 70% objemu. Ve stejném období byla zahájena výroba psacích per, která dosáhla svého vrcholu v roce 1960. Následně se výrobní program rozšiřuje o výrobu botových kroužků, háčků, kování pro koženou galanterii, slévárenské podpěrky, klíčové kroužky, nacpavače dýmek, kufrové kování, trubkové nýty apod.

Spolu s rozvojem výroby automobilů v Mladé Boleslavi se v Massagu rozvíjela v druhé polovině 20. století i výroba autopříslušenství a dílů pro osobní vozy, která se zachovala dodnes.

Novodobá historie společnosti se začala psát v roce 1990, znovu založením akciové společnosti Massag jakožto nástupce Koh-i-noor Bílovec.

První polovina devadesátých let byla poznamenána jednak výstavbou nové galvanovny a zároveň dílčí ztrátou pozic společnosti v oblasti dodávek do automobilového průmyslu. Zároveň si však firma udržela své tradiční postavení na exportních trzích. Celkově však investice do modernizace a ekologizace výrobních provozů společnosti představovala výrazné ekonomické zatížení, které uvedlo hospodaření firmy do recese.

Klíčovým momentem byl příchod nových akcionářů společnosti, kteří zahájili stabilizaci a ozdravný proces vedoucí k trvale udržitelnému růstu hodnoty firmy.

Současná situace je charakterizována dobrou pozicí v automobilovém průmyslu a rozvojem nových netradičních trhů, jako např. trh manipulačních technologií.

Přes složitý vývoj ekonomické situace si firma podržela pozici nejvýznamnější společnosti v regionu.

### **3.1.3 Organizační struktura společnosti**

Dne 1.1. 2005 přešla společnost Massag, a. s. na divizní uspořádání společnosti. Rozdělení na divize bylo provedeno dle výrobního sortimentu. (*Pozn.: Organizační struktura je uvedena v příloze č. 1*)

### **3.1.4 Výrobní program**

Společnost Massag, a. s. je výrobcem drobného kovového zboží a technických výrobků, které zpracovává další povrchovou úpravou dílů (galvanické pokovování, práškové lakování, lakování a dekorativní povrchové úpravy) pro automobilový, kožedělný, obuvní a oděvní průmysl. Společnost působí v sektoru B2B - Business to Business.

Sortiment tvoří přibližně 5000 výrobků, z nichž společnost 30 % vyváží do Singapur, Egypta, Turecka, Pákistánu, Sýrie, Chile, Brazílie, USA a EU.

### **3.1.5 Technologie firmy**

Společnost disponuje vlastními vývojovými kapacitami, vlastní výrobou nástrojů, širokým sortimentem technologií na tváření a obrábění kovů. Firma patří jak svými technologiemi tak svým know how mezi významné evropské hráče ve všech oborech svého podnikání. (17)

### **3.1.6 Pracovní síla**

V současné době společnost zaměstnává asi 700 zaměstnanců. Z toho 324 pracuje v divizi „Auto“, 139 v divizi „Klasika“, 200 zaměstnanců v divizi „Handling Equipment“ a zbývající část zaměstnanců pracuje v administrativě. (*Pozn.: Struktura zaměstnanců je uvedena v příloze č. 2*)

### **3.1.7 Plnění norem ISO**

Massag, a. s., má své pevné místo na světovém trhu a obchodní aktivity firmy využívají nejen vysoké jakosti výrobků, ale i vynikajícího zvuku ochranné známky MASSAG.

Společnost začala s budováním systému jakosti v roce 1998. K expanzi na zahraniční trhy ji pomohlo zejména obdržení Certifikátu systému řízení jakosti. Společnost Massag a. s. byla v listopadu 2003 certifikována SGS (Societe Generale de Surveillance) dle norem ISO 9001:2000 a ISO/TS 16949:2002. Certifikace byla výsledkem úspěšné přestavby systému jakosti z norem ISO 9001:1994, VDA 6.1 a QS 9000 na plnění požadavků nových norem a trvalého zlepšování systému managementu jakosti. Certifikáty platí do roku 2009.

Firma je rovněž certifikována pro oblast systémů ekologicky orientovaného řízení dle požadavků normy ISO 14001. Tento certifikát je platný do roku 2008. *(Pozn. Certifikáty systému řízení jakosti jsou uvedeny v příloze č. 3)*

### **3.2 Základní strategická analýza firmy**

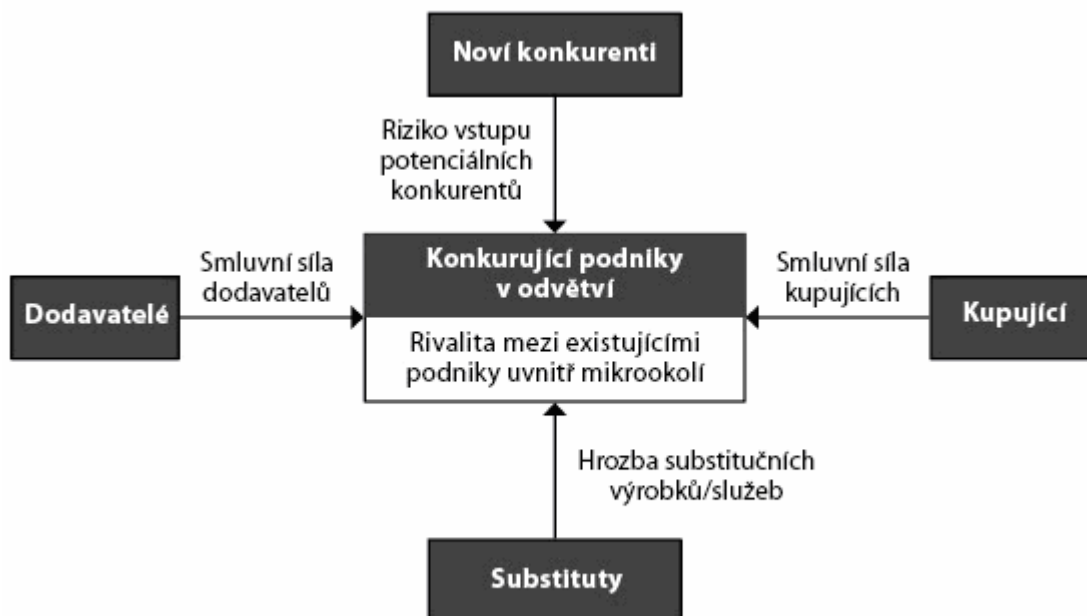
Podnikatelské prostředí, v němž se firma nachází zahrnuje celou řadu faktorů, jejichž působení může na jedné straně vytvářet nové podnikatelské příležitosti, ale na druhé straně se může jednat o potencionální hrozby pro její existenci. Domnívám se tedy, že je velmi účelné důkladně a systematicky okolí podniku monitorovat a analyzovat.

#### **3.2.1 Analýza oborového okolí**

Při analýze oborového okolí je využit Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí, jehož schéma je zachyceno na následujícím obrázku.

Cílem této analýzy je tedy zhodnotit postavení společnosti v jejím odvětví z následujících pěti hledisek:

- vyjednávací síla zákazníků,
- vyjednávací síla dodavatelů,
- hrozby vstupů nových konkurentů do odvětví,
- hrozby substitutů,
- rivalita konkurentů v daném odvětví (působících na daném trhu). (5)



Obrázek 1: Schéma Porterovy analýzy odvětví (10)

#### a) vyjednávací síla zákazníků

Vyjednávací síla zákazníků je dána především množstvím firem na trhu, které mohou uspokojit stejné potřeby. V oblasti strojírenství je vyjednávací síla zákazníka vysoká, neboť na trhu se nachází mnoho firem, které mají obdobný výrobní sortiment. Jediné silné místo společnosti Massag, při kterém je vyjednávací síla zákazníků omezena, je oblast galvanického pokovování.

Mezi významné zákazníky patří Škoda Auto, Volkswagen, Opel, Seat, Audi atd. Tito zákazníci mají na trhu velmi silnou pozici, proto je společnost Massag nucena přistupovat na jejich podmínky.

Ostatní zákazníky tvoří tyto firmy - Showa Aluminium Czech, Valeo, Peguform, Benteler, Essa Czech, Daikin Czech, Miele, Schneider Electric, Libros, Galmet, Aqua Gard. Jejich vyjednávací síla však není na úrovni velkých automobilových firem, proto zde může docházet k určitým kompromisům v oblasti ceny, dodávek, platebních podmínek atd.

#### b) vyjednávací síla dodavatelů

Mezi rozhodující dodavatele společnosti patří např. tyto zahraniční firmy: Elbestahl GmbH Germany, WUPPERMANN STAHL GmbH Austria, ALERIS

Aluminium NV Belgium, SAPA Heat Transfer AB Sweden, RAMCO Europe srl. Italy a další. Z českých firem pak to jsou např.: Kamax, s. r. o. Turnov, Kalt Walz Werk, a. s. Králův Dvůr, Mi-KING, s. r. o. Praha, Steel Center Europe, s. r. o. Praha, A. Raymond, s. r. o. Jablonec nad Nisou a další. Tito dodavatelé mají silnou vyjednávací pozici. Materiál, který dodávají je specifický a vyžadují jeho odběr právě ze svých skladů. Zde je tedy společnost Massag omezena a vázána smlouvami, tudíž má slabší vyjednávací pozici. Na druhou stranu existují také dodavatelé jako jsou např. AC Steel a. s., Český Těšín, LIJA, a. s. Frýdek Místek, GORE, s. r. o. Brno. Jejich vyjednávací schopnosti jsou značně omezené.

#### **c) hrozba vstupů nových konkurentů do odvětví**

Vzhledem k rozvoji strojírenství především v průmyslových zónách Moravskoslezského kraje se dá počítat s tím, že nárůst nových konkurentů bude značný. Za novou konkurenci můžeme považovat také zahraniční firmy, které se vlivem rozvoje těchto průmyslových zón rozhodnou vstoupit na český trh.

#### **d) hrozba substitutů**

Vzhledem k povaze výrobků není možné určit substituty. Výstupem firmy jsou především kovové součásti, které lze ve strojírenském odvětví jen obtížně nahradit jiným materiálem.

#### **e) rivalita konkurentů v odvětví**

V oblasti lisování jsou hlavními konkurenty Essa Czech, Magna Cartech, Karsit, Matador Slovensko, PWO Unitools.

### **3.2.2 SWOT analýza společnosti**

Diagnóza síly a slabosti podniku úzce souvisí s analýzou jeho okolí. Stratégové firmy v této fázi musí odhadnout a ocenit silné, slabé stránky a konkurenční výhody. Nejjednodušší technikou diagnostování síly, konkurenčních výhod a slabosti podniku je tzv. SWOT analýza. Stratégové při ní identifikují klíčové faktory, které pro podnik představují silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby okolí.

Dle znalosti firmy a analýzy okolí, především konkurenčních firem je provedena SWOT analýza společnosti MASSAG, a. s.

**Silné stránky (strenght – síla):**

- dobře zavedená firma,
- silná značka, goodwill,
- kvalitní produkty,
- jedinečný výrobní proces (elektrolytické galvanování),
- kvalifikovaní a motivovaní zaměstnanci,
- stálí odběratelé,
- dobře vybudovaná dodavatelská síť.

**Slabé stránky (weakness – slabost):**

- obtížný přístup ke zdrojům financování.

**Příležitosti (oportunity – příležitost):**

- nové trhy – získání nových zákazníků v oblasti automobilového průmyslu a výroba praček – přesun výroby ze západních zemí v rámci EU do východních zemí EU,
- možnost čerpat zdroje z fondů EU,
- výstavba dálnice v okolí podniku,
- otevření zahraničních trhů.

**Hrozby (threat – hrozba):**

- změny daňového zatížení,
- sílící konkurence,
- růst cen vstupů,
- zpřísnění norem na ochranu životního prostředí.

## **4 Aplikace elementárních metod finanční analýzy na podmínky podniku**

Tato stěžejní část diplomové práce je věnována finanční analýze podniku Massag, a. s. Bílovec. Poté je provedeno souhrnné zhodnocení finanční situace dané společnosti a závěr je věnován návrhům ke zlepšení finanční situace. Údaje byly získány z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow za období 2004 až 2006. Účetní výkazy a další údaje, které nejsou uvedeny v příslušných kapitolách jsou uvedeny v příloze.

### **4.1 Analýza absolutních ukazatelů**

V rámci analýzy hlavních účetních výkazů, tj. rozvahy a výkazu zisku a ztráty sledujeme jednak výši jednotlivých položek, ale především jejich podílu na celku a vývoj v čase. K tomuto účelu slouží analýza absolutních ukazatelů, tzv. horizontální a vertikální rozbor. Při horizontální analýze porovnáváme jednotlivé položky účetních výkazů v čase, jde o tzv. analýzu trendů a při vertikálním rozboru vztahujeme jednotlivé položky výkazů k jedné z těchto položek.

#### **4.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)**

Z dat převzatých z účetních výkazů jsou provedeny výpočty změn ukazatelů v časové řadě. Horizontální analýza rozvahy je uvedena v následující tabulce.

Položka rozvahy		Změna					
		2003/2004		2004/2005		2005/2006	
		tis. Kč	v %	tis. Kč	v %	tis. Kč.	v %
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	181 476	37,4	144 910	21,8	197 253	24,3
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	74 574	25,2	57 203	15,5	31 273	7,3
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 065	129,4	957	50,7	333	11,7
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	68 672	23,3	61 083	16,8	30 940	7,3
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	4 837	100	-4 837	-	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	102 970	55,0	80 369	27,7	167 898	45,3
C.I.	Zásoby	24 699	35,0	38 338	40,3	31 197	23,4
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	32 926	100	-22 058	-67,0	129 911	1195,4
C. III.	Krátkodobé pohledávky	45 177	39,2	50 462	31,5	21 073	10,0
C. IV.	Finanční majetek	168	10,9	13 627	798,3	-14 283	-93,2
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva</b>	3 932	195,9	7 338	123,6	-1 918	-14,5
	<b>PASIVA CELKEM</b>	181 476	37,4	144 910	21,8	197 253	24,3
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	21 293	11,3	39 775	19,0	53 952	21,6
A. I.	Základní kapitál	0	0,0	0	0,0	0	0,0
A. II.	Kapitálové fondy	0	0,0	0	0,0	0	0,0
A. III.	Fondy ze zisku	1 825	42,5	1 065	17,4	1 988	27,7
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	12 223	360,5	20 228	229,0	37 787	130,0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného úč.obd.	7 245	51,6	18 482	86,8	14 177	35,6
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	159 155	54,5	104 328	23,1	139 893	25,2
B. I.	Rezervy	2	0,3	199	28,0	-746	-81,8
B. II.	Dlouhodobé závazky	-16 988	-23,0	-1 506	-2,6	-2 089	-3,8
B. III.	Krátkodobé závazky	82 002	101,1	42 621	26,1	35 135	17,1
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	94 139	69,1	63 014	27,4	107 593	36,7
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva</b>	1 028	25,4	807	16,0	3 408	58,0

**Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy**

Provedená horizontální analýza rozvahy ukázala, že vývoj celkových aktiv zaznamenal v letech 2004 – 2006 rostoucí trend. O tento růst se zasloužila jak stálá aktiva, tak i oběžná aktiva a ostatní aktiva. Největší nárůst celkových aktiv byl v roce 2004 – o 37,4 % (181.476 tis. Kč) díky oběžným aktivům, konkrétně nejvíce díky položce dlouhodobé pohledávky, které se zvýšily o 32.926 tis. Kč.

Vývoj stálých aktiv měl po sledované období rostoucí tendenci. Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2004 a to o 25,2 % (74.574 tis. Kč). V roce 2004 se dlouhodobý nehmotný majetek zvýšil o 129,4 % (1.065 tis. Kč). V následujících letech došlo taktéž k nárůstu, ale již ne tak k výraznému jako v předchozích letech. Dlouhodobý hmotný majetek po sledované období také rostl. Největší nárůst byl v roce 2004 – o 23,3 %

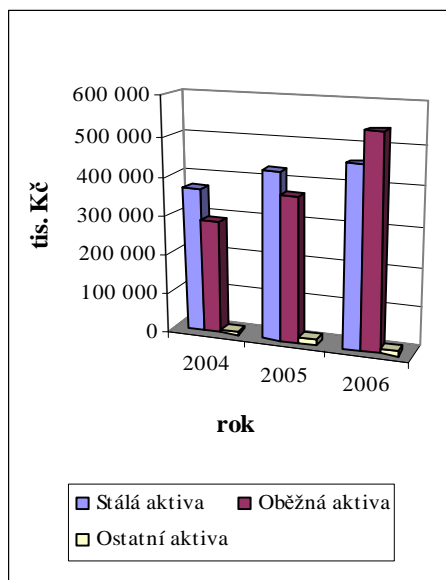


(68.672 tis. Kč). Dlouhodobý finanční majetek zaznamenal největší nárůst v roce 2004 a to o 100 % (4.837 tis. Kč). V následujících letech došlo k jeho poklesu a dlouhodobý finanční majetek byl již nulový.

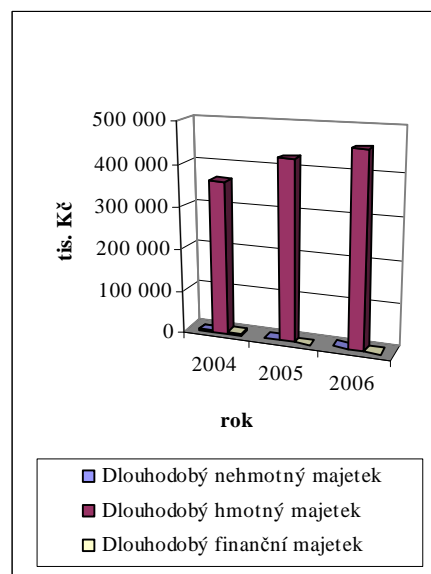
Oběžná aktiva měla stejný trend jako celková aktiva – v roce 2004 došlo k nárůstu o 55 % (102.970 tis. Kč). V rámci oběžných aktiv zaznamenaly během sledovaného období 2004 – 2006 největší absolutní změnu dlouhodobé pohledávky, a to o 129.911 tis. Kč v roce 2006. Nárůst oběžných aktiv je také zapříčiněn zvýšením krátkodobých pohledávek, přičemž největší růst byl v roce 2004 – téměř o 40 % (45.177. tis. Kč). V následujících letech tento růst nebyl již tak významný.

Graf č. 4 pak vyjadřuje vývoj stavu zásob. Jejich růst způsobila nedokončená výroba, která v roce 2005 vzrostla oproti roku 2004 v absolutní hodnotě o 29.812.000,- Kč, což činí nárůst o 93,2 %. V roce 2006 pak hodnota oproti roku 2005 mírně vzrostla v absolutní hodnotě o 2.616.000,- Kč, což je nárůst o 4,2 %. Tento nárůst nebyl už tak razantní jak v roce 2005. Také pořízení materiálu mělo vliv na zvyšování stavu zásob, kdy v roce 2005 činila hodnota 54.394.000,- Kč a v roce 2006 pak 84.572.000 Kč, což je nárůst téměř o 55 %.

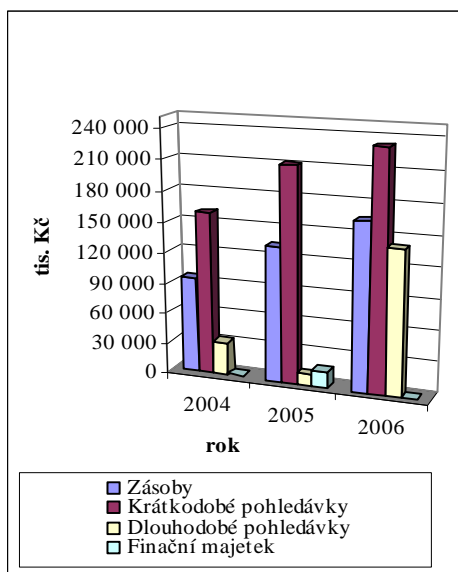
Jak již bylo výše uvedeno v textu, změny aktiv jsou názorně zachyceny v následujících grafech č. 1 – 4.



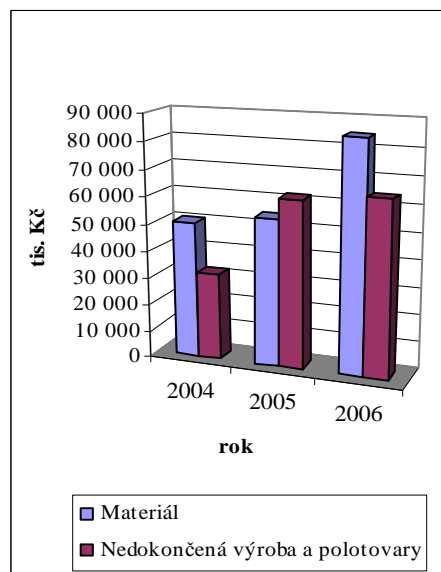
**Graf 1: Vývoj aktiv**



**Graf 2: Vývoj stálých aktiv**



**Graf 3: Vývoj oběžných aktiv**

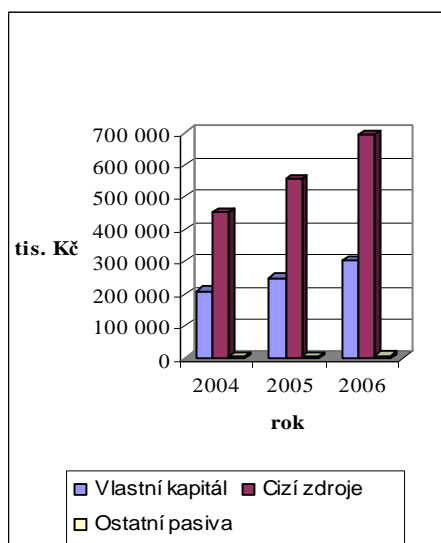


**Graf 4: Vývoj zásob**

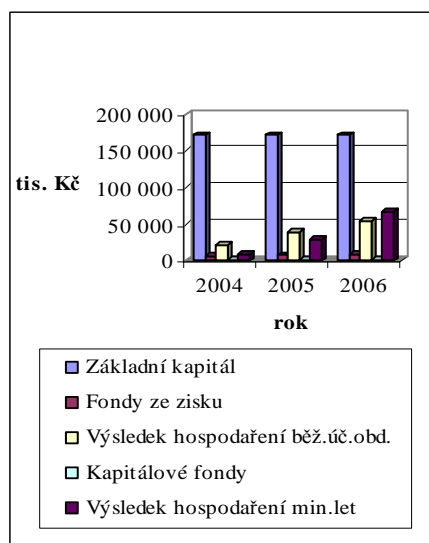
Z horizontální analýzy pasiv pak můžeme vyčíst následující informace. Vlastní kapitál po dané období rostl a to z výchozí hodnoty 209 858 tis. Kč v roce 2004. V roce 2005 se zvýšil téměř o 19 % a v roce 2006 o 21,61 %. To je významný nárůst, který byl důsledkem zvyšující se úrovně zisku, kterého firma dosahovala. Svou strukturu měnil ve sledovaném období u výsledků hospodaření za běžné účetní období a hospodaření minulých let. Výsledek hospodaření minulých let rostl v roce 2004 o 360,5 %, v roce 2005 o 229 % a v roce 2006 o 130 %. Oproti tomu výsledek hospodaření běžného účetního období neměl už tak razantní růst, ale přesto v roce 2005 vzrostl téměř o 90 % a v roce 2006 dosáhl hodnoty 53.952.000,- Kč.

V roce 2004 se cizí zdroje zvýšily o 54,5 % v abs. hodnotě 159.155.000,- Kč a to ve prospěch zvýšení krátkodobých závazků, což představuje nárůst o 101,1 %. V roce 2005 se cizí zdroje zvýšily o 23,1 %, tj. abs. hodnota 104.328.000,- Kč. Ke zvýšení došlo opět z důvodu zvýšení krátkodobých závazků – nárůst o 26,1 %. U dlouhodobých závazků byl během sledovaného období zaznamenán pokles. V roce 2004 závazky poklesly o 23 %, tj. v abs. hodnotě o 16.988.000,- Kč. V roce 2005 o 2,6 % a v roce 2006 o 3,8 %. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny z osmdesáti procent závazky z obchodních vztahů a dvacet procent tvoří jiné dlouhodobé závazky. Bankovní úvěry a výpomoci také zaznamenaly během sledovaného období významný nárůst. Největší zvýšení bylo v roce 2004 (69,1 %; 94.139 tis. Kč).

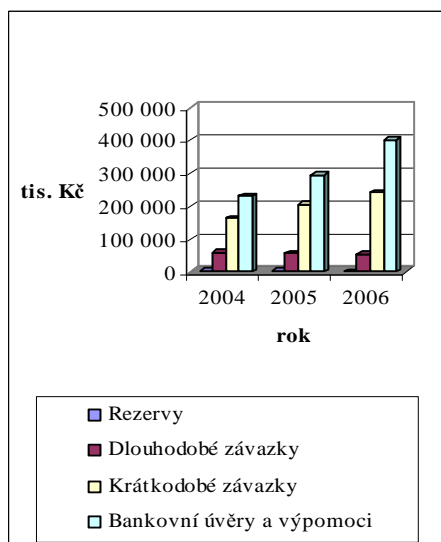
Veškeré změny v pasivech můžeme názorně vidět v grafech č. 5 – 8.



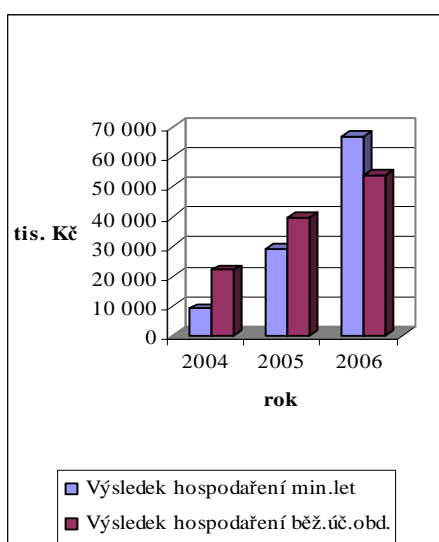
**Graf 5: Vývoj pasiv**



**Graf 6: Vývoj položek vlastního kapitálu**



**Graf 7: Vývoj položek cizích zdrojů**



**Graf 8: Vývoj výsledků hospodaření**

#### 4.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor rozvahy)

Při procentním rozboru rozvahy jsou posuzovány jednotlivé složky majetku a kapitálu, tj. struktura aktiv a pasiv společnosti. Hodnoty jsou uvedeny v %.

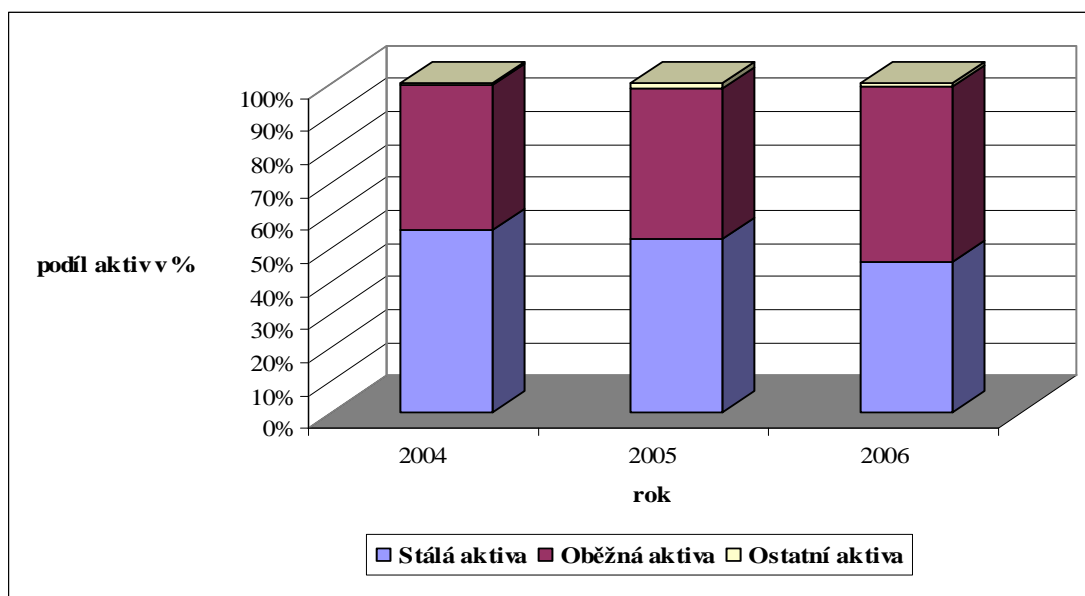
		2004	2005	2006
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	100	100	100
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	55,5	52,7	45,5
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,3	0,4	0,3
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	54,5	52,3	45,2
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,7	0,0	0,0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	43,6	45,7	53,4
C.I.	Zásoby	14,3	16,5	16,3
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	4,9	6,7	14,0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	24,1	26,0	23,0
C. IV.	Finanční majetek	0,3	1,9	0,1
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva</b>	0,9	1,6	1,1
	<b>PASIVA CELKEM</b>	100	100	100
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	31,5	30,8	30,1
A. I.	Základní kapitál	25,9	21,3	17,1
A. II.	Kapitálové fondy	0,2	0,1	0,1
A. III.	Fondy ze zisku	0,9	0,9	0,9
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1,3	3,6	6,6
A. V.	Výsledek hospodaření běžného úč.obd.	3,2	4,9	5,4
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	67,7	68,5	69,0
B. I.	Rezervy	0,1	0,1	0,0
B. II.	Dlouhodobé závazky	8,6	6,9	5,3
B. III.	Krátkodobé závazky	24,5	25,4	23,9
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	34,6	36,2	39,8
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva</b>	0,8	0,7	0,9

Tabulka 2: Vertikální analýza rozvahy (v %)

Z analýzy složení aktiv je zřejmé, že na začátku sledovaného období, tj. v roce 2004 byla stálá aktiva větší než oběžná aktiva, což značí, že v tomto období společnost byla kapitálově těžká. Z analýzy aktiv můžeme ale také vidět, že podíl stálých aktiv na celkových aktivech během období 2004 – 2006 klesá až na hodnotu 45,5 %.

Největšího podílu na celkových aktivech dosahuje dlouhodobý hmotný majetek. V roce 2006 se jednalo o hodnotu 45,2 % (455.285.000,- Kč). V předchozích letech hodnota podílu kolísala od 55 % do 50 %. Nárůst celkových aktiv, a tudíž i oběžných aktiv v letech 2004 až 2006 byl způsoben také nárůstem krátkodobých pohledávek. Tato

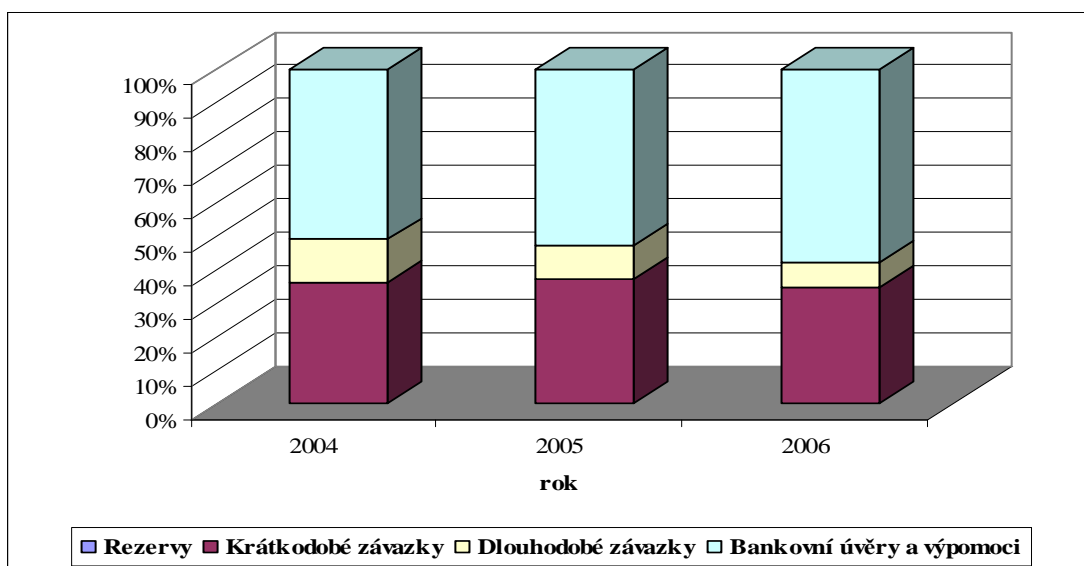
část v roce 2006 tvoří 23 % z celkových aktiv (231.890.000,- Kč). Další významnou položkou v oběžných aktivech jsou zásoby. Největší podíl zaznamenaly v roce 2005, a to 16,5 % celkových aktiv.



**Graf 9: Struktura aktiv**

Z vertikální analýzy pasiv je patrné, že pro financování svých aktiv společnost využívá nejvíce cizí zdroje (především krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci), což je levnější způsob financování aktiv, ale také velmi rizikový. Krátkodobé závazky činí v roce 2006 24 % (240.882.000,- Kč). I když je tento způsob financování výhodný, společnost musí pamatovat na to, aby byla schopna vždy dostát svým závazkům vůči dodavatelům. Bankovní úvěry a výpomoci v roce 2006 činí až 40 % z celkových pasiv (400.929.000,- Kč). Hodnota bankovních úvěrů a výpomocí převyšovala krátkodobé závazky po celé sledované období. Dále můžeme sledovat, že byly postupně čerpány rezervy, kdy v roce 2004 činily 0,1 % (713.000,- Kč) a v roce 2006 0,02 % (166.000,- Kč). Dlouhodobé závazky během sledovaného období klesaly. V roce 2004 tvořily 8,6 % celkových pasiv a v roce 2006 5,3 % (53.431.000,- Kč).

Fondy ze zisku se pohybují okolo 1 %. Další významnou položkou je výsledek hospodaření minulých let, jehož výše během období rostla a v roce 2006 činila 7 %. Poslední položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného účetního období. V roce 2004 tvoří 3,2 % a v roce 2006 5,4 % z celkových pasiv.



**Graf 10: Struktura cizích zdrojů**

## 4.2 Analýza tokových ukazatelů

Při analýze tokových ukazatelů je provedena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, analýza struktury výnosů, nákladů a hospodářského výsledku. Jako základ pro analýzu výnosů, nákladů a hospodářského výsledku je využita horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty. (Pozn. horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je uvedena v příloze č. 10).

### 4.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z horizontální analýzy VZZ je zřetelné, že celkové tržby v průběhu sledovaného období rostly. V roce 2004 činily 595.148.000,- Kč a v roce 2006 dosáhly hodnoty 771.515.000,- Kč.

Celkové výnosy v roce 2005 vzrostly o 24,6 % (164.661.000,- Kč). V dalším roce opět rostly, ale tento růst nebyl už tak významný jak v roce 2005. V roce 2006 dosáhly výnosy hodnoty 906.032.000,- Kč. Největší část celkových výnosů tvoří provozní výnosy, které se v roce 2005 zvýšily téměř o 25 % (163.871 tis. Kč) a v roce 2006 o 8,2 % (67.091 tis. Kč). Tržby za prodej zboží vykazovaly v roce 2004 zápornou hodnotu a to 43.000,- Kč. V dalším roce se zvýšily na 910.000,- Kč a v roce 2006 již

firma tržby za prodané zboží nevykazovala. Výkony ve sledovaném období měly rostoucí tendenci. V roce 2005 byl nárůst 18,5 % (114.726 tis. Kč) a v roce 2006 6,2 % (45.491 tis. Kč).

### Výnosy

Položka VZZ	2004/2005		2005/2006	
	tis. Kč	v %	tis. Kč	v %
<b>Provozní výnosy</b>	163 871	24,9	67 091	8,2
Tržby za prodej zboží	953	-2 216,3	-910	-100,0
Výkony	114 726	18,5	45 491	6,2
Tržby z prodeje majetku	62 248	293,2	-6 774	-8,1
Ostatní provozní výnosy	-14 056	-92,1	29 284	2 424,2
<b>Finanční výnosy</b>	661	6,0	5 209	44,9
<b>Mimořádné výnosy</b>	129	37,4	-444	-93,7
<b>Výnosy celkem</b>	164 661	24,6	71 856	8,6

Tabulka 3: Horizontální analýza výnosů

Celkové náklady se měnily úměrně s celkovými výnosy. V roce 2005 vzrostly o 22,6 % (146.179.000,-) a v roce 2006 o 7,3 % (57.679.000,-).

Mezi náklady jednoznačně převažuje výkonová spotřeba, především spotřeba materiálu a energie. V roce 2005 vzrostla o 16 % (73.101.000,-) a v roce 2006 o 11,1 % (58.807.000,-). Tomu odpovídají i výdaje za spotřebu materiálu a energie, kde je změna v roce 2005 10,5 % oproti roku 2004. V roce 2006 byl nárůst o 15 % oproti předchozímu roku.

## Náklady

Položka VZZ	2004/2005		2005/2006	
	tis. Kč	v %	tis. Kč	v %
<b>Provozní náklady</b>	145 652	23,5	59 007	7,7
Náklady vynalož.na prod.zboží	890	-2 119,0	-848	-100,0
Výkonová spotřeba	73 101	16,0	58 807	11,1
Osobní náklady	8 340	7,0	12 983	10,1
Daně a poplatky	71	17,6	187	39,4
Odpisy	-2 790	-9,9	-4 384	-17,3
Zůstatková cena prod.dlouh.majetku	65 906	530,2	-29 525	-37,7
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	-526	246,9	607	-82,1
Ostatní provozní náklady	660	14,5	21 180	405,2
<b>Finanční náklady</b>	1 035	3,8	-1 328	-4,7
<b>Mimořádné náklady</b>	-508	-100,0	0	0,0
<b>Náklady celkem</b>	<b>146 179</b>	<b>22,6</b>	<b>57 679</b>	<b>7,3</b>

Tabulka 4: Horizontální analýza nákladů

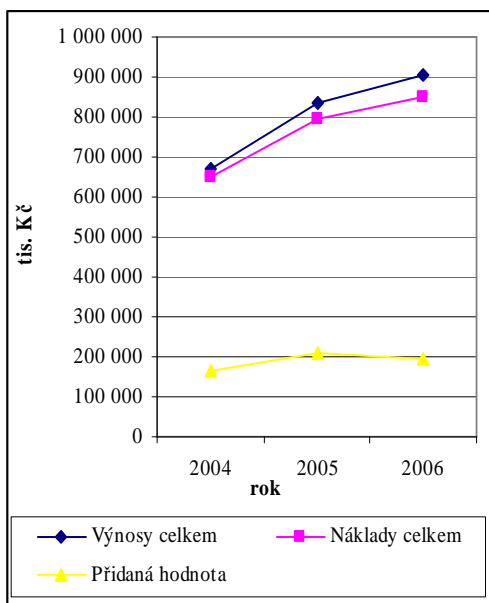
V následující tabulce lze sledovat, že náklady s výnosy rostly v analyzovaném období přibližně stejnou měrou. Výnosy vždy přesahovaly náklady. Přidaná hodnota dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2005, kdy činila 207.960.000,- Kč. V následujícím roce pak poklesla o 6,4 % na hodnotu 194.582.000,- Kč.

## Výsledek hospodaření

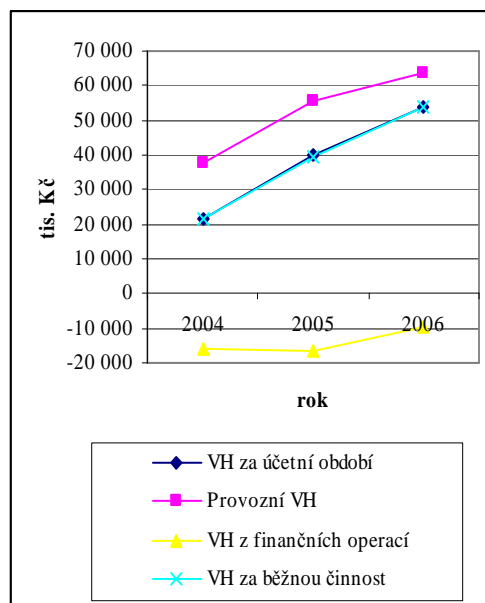
Položka/rok	2004	2005	2006	04/05	05/06
Náklady celkem	648 222	794 401	852 080	22,6 %	7,3 %
Výnosy celkem	669 515	834 176	906 032	24,6 %	8,6 %
Přidaná hodnota	166 272	207 960	194 582	25,1 %	-6,4 %
VH za účetní období	21 293	39 775	53 952	86,8 %	35,6 %
Provozní VH	37 512	55 731	63 815	48,6 %	14,5 %
VH z finančních operací	-16 056	-16 430	-9 893	2,3 %	-39,8 %
VH za běžnou činnost	21 456	39 301	53 922	83,2 %	37,2 %

Tabulka 5: Výsledek hospodaření (absolutní údaje v tis. Kč)





**Graf 11: Přehled Ná, Vý a přidané hodnoty**



**Graf 12: Vývoj VH**

Jak je vidět z grafu č. 12, provozní výsledek hospodaření, který je nejdůležitějším ukazatelem finančního zdraví firmy, zaznamenal od roku 2004 výrazný růst. V roce 2005 o 48,6 % (abs. o 18.219.000,- Kč) a v roce 2006 o 14,5 % (abs. o 8.084.000,- Kč).

Výsledek hospodaření z finančních operací vykazoval během sledovaného období zápornou hodnotu. V roce 2004 dosáhl hodnoty -16.056.000,- Kč a v roce 2006 vzrostl na hodnotu -9.893.000,- Kč. Příčinou je vysoká položka „ostatní finanční náklady“.

Hodnota výsledku hospodaření za běžnou činnost vzrostla z hodnoty 21.456.000,- Kč v roce 2004 na částku 53.922.000,- Kč v roce 2006, kdy v roce 2005 činil vzrůst 83,2 % a v roce 2006 37,2 %.

#### **4.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Při procentním rozboru výkazu zisku a ztráty je posuzována struktura výnosů a nákladů. Hodnoty jsou uvedeny v %.

## Výnosy

rok	2004		2005		2006	
<b>Provozní výnosy</b>	658 218	98,3 %	822 089	98,6 %	889 180	98,1 %
Tržby za prodej zboží	-43	0,0 %	910	0,1 %	0	0,0 %
Výkony	621 769	92,9 %	736 495	88,3 %	781 986	86,3 %
Tržby z prodeje majetku	21 228	3,2 %	83 476	10,0 %	76 702	8,5 %
Ostatní provozní výnosy	15 264	2,3 %	1 208	0,1 %	30 492	3,4 %
<b>Finanční výnosy</b>	10 952	1,6 %	11 613	1,4 %	16 822	1,9 %
<b>Mimořádné výnosy</b>	345	0,1 %	474	0,1 %	30	0,0 %
<b>Výnosy celkem</b>	<b>669 515</b>	<b>100 %</b>	<b>834 176</b>	<b>100 %</b>	<b>906 032</b>	<b>100 %</b>

Tabulka 6: Vertikální analýza výnosů (absolutní údaje v tis. Kč)

Z tabulky výnosů lze pozorovat, že největší část celkových výnosů tvoří provozní výnosy, jejichž podíl se v jednotlivých letech pohybuje okolo 99 %. Jedná se o strojírenskou firmu a tomu odpovídá i fakt, že dominantní část provozních výnosů je tvořena výkony, které největšího podílu dosáhly v roce 2004 (92,9 %). Naopak v letech 2005 – 2006 poklesly a tvoří 88,3 % a 86,3 % celkových výnosů.

Další položky tvoří jen zanedbatelnou částí provozních výnosů. Můžeme sledovat, že jsou ve výnosech i tržby z prodeje majetku. Tato položka nám dává informaci o tom, že se podnik snaží prodejem zbavovat nepotřebného majetku. Společnost tak nemusí vynakládat zbytečné prostředky na jejich údržbu či skladování.

Finanční výnosy tvoří malou část a pohybují se v rozmezí 1,4 % - 2 %. Mimořádné výnosy pak společnost vykazuje v minimálních hodnotách.

## Náklady

rok	2004		2005		2006	
<b>Provozní náklady</b>	620 706	95,8%	766 358	96,5%	825 365	96,9%
Náklady vynalož.na prod.zboží	-42	0,0%	848	0,1%	0	0,0%
Výkonová spotřeba	455 496	70,3%	528 597	66,5%	587 404	68,9%
Osobní náklady	119 863	18,5%	128 203	16,1%	141 186	16,6%
Daně a poplatky	404	0,1%	475	0,1%	662	0,1%
Odpisy	28 201	4,4%	25 411	3,2%	21 027	2,5%
Zůstatková cena prod.dlouh.majetku	12 430	1,9%	78 336	9,9%	48 811	5,7%
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	-213	0,0%	-739	-0,1%	-132	0,0%
Ostatní provozní náklady	4 567	0,7%	5 227	0,7%	26 407	3,1%
Finanční náklady	27 008	4,2%	28 043	3,5%	26 715	3,1%
Mimořádné náklady	508	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Náklady celkem</b>	<b>648 222</b>	<b>100,0%</b>	<b>794 401</b>	<b>100,0%</b>	<b>852 080</b>	<b>100,0%</b>

**Tabulka 7: Vertikální analýza nákladů (absolutní údaje v tis. Kč)**

Náklady jsou tvořeny převážně náklady provozními, jejichž výše se v jednotlivých letech pohybovala od 95,8 % v roce 2004 až po hranici 97 % v roce 2006 z celkových nákladů. V letech 2004 a 2005 jsou zde náklady vynaložené na prodané zboží, které ale tvoří zápornou hodnotu a to 42.000,- Kč v roce 2004 a v roce 2005 se zvýšily na hodnotu 848.000,- Kč. V dalších letech už společnost náklady vynaložené na prodané zboží nevykazovala.

Největší podíl provozních nákladů zaujímá výkonová spotřeba. Její výše se výrazněji změnila v roce 2004, kdy tvoří 70 % (455.496.000,- Kč) oproti předchozím letům, kdy tvoří 67 % v roce 2005 a 68,9 % v roce 2006 z celkových nákladů.

Druhou největší položkou nákladů tvoří náklady osobní (tato položka zahrnuje mzdy a sociální a zdravotní pojištění zaměstnanců), které se pohybují okolo 19 % v roce 2004 a 16 % v roce 2005 a 2006.

Finanční náklady tvoří v roce 2004 4,2 % a v roce 2006 klesly na 3,1 % (26.715.000,- Kč) z celkových nákladů.

Mimořádné náklady se pak vyskytují v roce 2004 a to 0,1 % z celkových nákladů. V dalších letech jsou nulové.

#### 4.2.3 Analýza cash flow

Cash flow představuje skutečný pohyb peněžních prostředků ve firmě. Na rozdíl od zisku, který se určuje z rozdílů výnosů a nákladů, je cash flow rozdílem mezi příjmy a výdaji firmy v daném období.

Nejdůležitější indikátor finančního zdraví je peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti. Proto je analýza zaměřena především na provozní cash flow, které nemůže být po delší dobu záporné.

Položka/rok	2004	2005	2006
Provozní cash flow	16 994	34 430	-95 378
Investiční cash flow	-93 977	-82 311	-24 409
Finanční cash flow	77 151	61 508	105 504
<b>Čistý peněžní tok</b>	<b>168</b>	<b>13 627</b>	<b>-14 283</b>

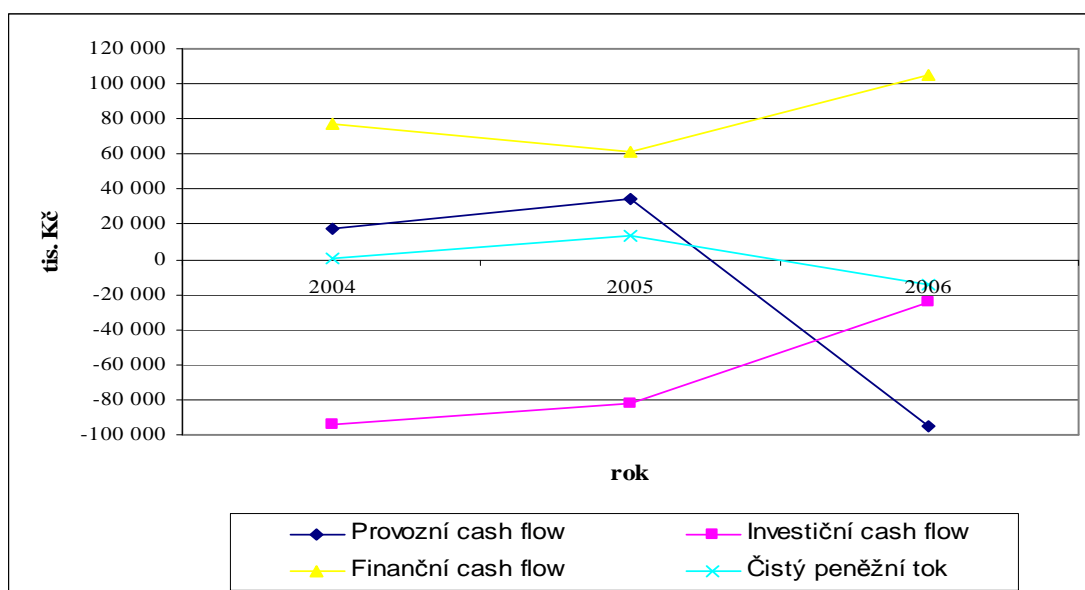
Tabulka 8: Vývoj cash flow (údaje v tis. Kč)

V roce 2004 společnost vyprodukovala kladné cash flow v celkové výši 168.000,- Kč. Provozní cash flow dosáhl 16.994.000,- Kč. Zisk činil 21.456.000,- Kč. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost byla nulová. Peněžní tok z investiční činnosti je v roce 2004 záporný, neboť výdaje spojené s pořízením stálých aktiv činí 115.205.000,- Kč a příjmy z prodeje stálých aktiv jsou pouze ve výši 21.228.000,- Kč. Finanční činnost vykázala zisk ve výši 77.151.000,- Kč.

Za rok 2005 vykázal podnik kladný peněžní tok ve výši 13.627.000,- Kč. Provozní cash flow oproti minulému analyzovanému období vzrostl na 34.430.000,- Kč. U investiční činnosti činí příjmy z prodeje stálých aktiv 83.476.000,- Kč a výdaje spojené s pořízením stálých aktiv 165.787.000,- Kč, tudíž investiční cash flow je opět záporné. Peněžní tok z finanční činnosti dosáhl hodnoty 61.508.000,- Kč.

V roce 2006 firma vykázala záporné cash flow v celkové výši 14.283 tis. Kč. Provozní cash flow bylo taky záporné a to ve výši 95.378 tis. Kč. Nejvíce se na tom podílely krátkodobé závazky z provozní činnosti. Snížila se i investiční činnost firmy, kdy investiční cash flow dosáhl hodnoty -24.409 tis. Kč. Finanční cash flow dosáhl výše 105.504 tis. Kč.

Celkový vývoj cash flow je znázorněn na následujícím grafu.



**Graf 13: Vývoj cash flow**

### 4.3 Analýza rozdílových ukazatelů (fondů peněžních prostředků)

Rozdílové ukazatele se používají pro posouzení a řízení finanční situace firmy, zvláště pak jeho likvidity. Nejčastěji užívaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Ten je možný určit dvěma způsoby, manažerským či investorským způsobem. Manažerským způsobem se určí jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizí zdrojů, investorským způsobem se pak určí jako rozdíl dlouhodobých pasiv a stálých aktiv. Obecně platí, že čím je ukazatel vyšší tím lépe. Jeho hodnota je však ovlivněna strukturou oběžných aktiv. Vypočtená výše položky může být hodně zkreslena, protože v oběžných aktivech se vyskytují i málo likvidní zásoby, které firma může obtížně přeměnit v peněžní prostředky.

Dalším ukazatelem jsou pohotové finanční prostředky, jež vypovídají o schopnosti firmy likvidovat okamžitě splatné dluhy penězi v hotovosti, či z běžných účtů.

Poslední ukazatel, který nám sníží nepřesnost, která se vyskytuje u ČPK je čistý peněžní majetek, kde jsou oběžná aktiva snížena o zásoby, které mohou být jen

s obtížemi přeměněny na peněžní prostředky. Hodnota ukazatele se stanoví jako rozdíl oběžného majetku, očištěného o zásoby a krátkodobé závazky.

	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	290 193	370 562	538 460
Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry	258 805	324 590	393 311
Dlouhodobá pasiva (VK + CK dlouh.)	401 527	479 646	605 516
Stálá aktiva (dlouhodobý majetek)	369 987	427 190	458 463
Peníze	1 010	949	233
Účty v bankách	697	14 385	818
Zásoby	95 205	133 543	164 740
<b>ČPK manažerský způsob</b>	<b>31 388</b>	<b>45 972</b>	<b>145 149</b>
<b>ČPK investorský způsob</b>	<b>31 540</b>	<b>52 456</b>	<b>147 053</b>
<b>Pohotové finanční prostředky</b>	<b>1 707</b>	<b>15 334</b>	<b>1 051</b>
<b>Čistý peněžní majetek</b>	<b>-63 817</b>	<b>-87 571</b>	<b>-19 591</b>

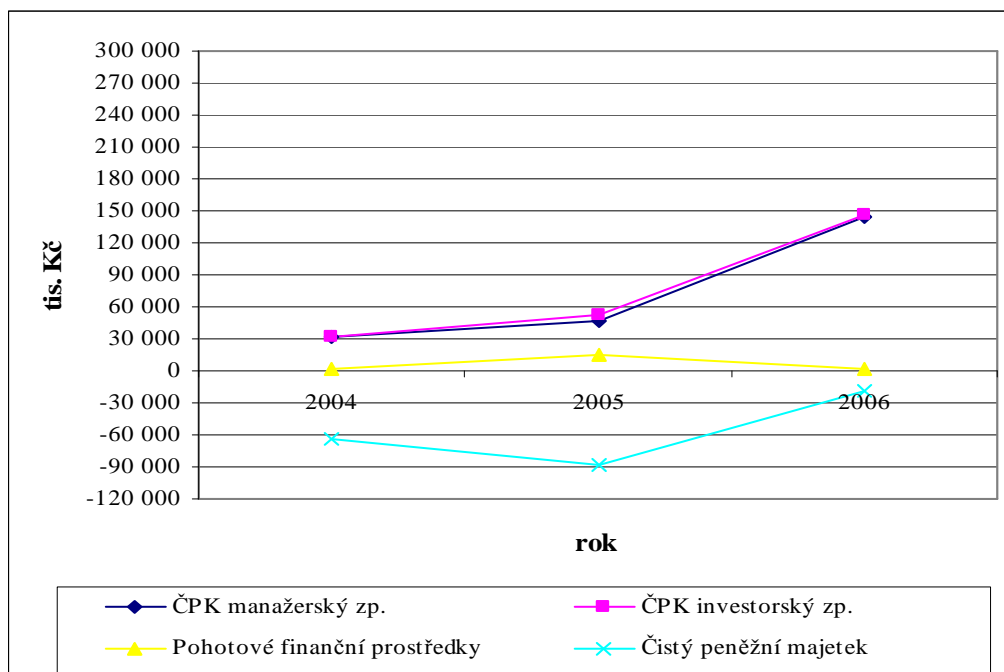
Tabulka 9: Vývoj ČPK, pohotových finančních prostředků a ČPM (údaje v tis. Kč)

Z vypočtených hodnot v tabulce je patrné, že firma má dostatečné množství čistého pracovního kapitálu. ČPK vypočtený manažerským i investorským způsobem rostl ve sledovaném období přibližně stejnou měrou. Příliš vysoká hodnota čistého pracovního kapitálu by mohla zavádět k názoru o neefektivním využívání finančních prostředků.

Dle vývoje pohotových finančních prostředků, zvláště v roce 2005 je zřejmé, že společnost zadržovala na běžných účtech příliš vysoké částky, které mohla efektivně investovat a zhodnotit.

Čistý peněžní majetek ve sledovaném období vykazuje záporné hodnoty. V roce 2004 dosáhl hodnoty -63.817 tis. Kč a v roce 2005 -87.571 tis. Kč. V roce 2006 hodnota čistého peněžního majetku vzrostla a to na částku -19.591 tis. Kč. Tento vývoj byl způsoben rostoucími krátkodobými závazky.

Vývoj čistého pracovního kapitálu, pohotových finančních prostředků a čistého peněžního majetku je uveden v následujícím grafu.



Graf 14: Vývoj ČPK, pohotových finančních prostředků a ČPM (v tis. Kč)

## 4.4 Analýza poměrových ukazatelů

### 4.4.1 Analýza rentability

Rentabilita představuje poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jejich dosažení. Ukazatele rentability by měly dosahovat maximálních hodnot.

Hodnoty ukazatelů z oblasti rentability byly vypočteny dle vzorců uvedených v teoretické části diplomové práce.

	jednotka	2004	2005	2006
EBIT	tis. Kč	37 512	55 731	63 815
Celková aktiva	tis. Kč	666 119	811 029	1 008 282
<b>ROI</b>	<b>%</b>	<b>5,63</b>	<b>6,87</b>	<b>6,33</b>

Tabulka 10: Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

*Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)* vyjadřuje s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku bez ohledu na zdroj financování. Ideální hodnoty ukazatele se pohybují mezi 12 – 15% (1). Z tabulky 10 je patrné, že vypočtené hodnoty se ani

zdaleka nepřibližují optimu. V roce 2005 rentabilita firmy patrně vzrostla, avšak v dalším roce opět klesla, což znamená, že podnik neefektivně využívá svého kapitálu vloženého do společnosti.

Ukazatel rentability celkového kapitálu je předmětem zájmu externích subjektů, které chtějí znát rentabilitu svého potencionálního partnera při uzavření smluv.

	jednotka	2004	2005	2006
Zisk po zdanění (EAT)	tis. Kč	21 293	39 775	53 952
Celková aktiva	tis. Kč	666 119	811 029	1 008 282
<b>ROA</b>	<b>%</b>	<b>3,20</b>	<b>4,90</b>	<b>5,35</b>

**Tabulka 11: Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

*Ukazatel rentability celkového kapitálu (ROA)* vyjadřuje schopnost managementu využívat celá aktiva k uspokojování vlastníků. Je přirozené, že hodnota ukazatele by měla dosahovat co nejvyšších hodnot. Z tabulky je patrné, že v letech 2004 – 2005 rentabilita aktiv klesla a to v důsledku podstatně nižšího vyprodukovaného hospodářského výsledku. V roce 2006 dosahuje hodnota ukazatele 5,35 %, což je důvodem zvyšujícího se zisku po zdanění. Na druhé straně je třeba snížit celková aktiva, neboť je v nich vázáno příliš volných finančních prostředků.

	jednotka	2004	2005	2006
Zisk po zdanění (EAT)	tis. Kč	21 293	39 775	53 952
Vlastní kapitál	tis. Kč	209 858	249 633	303 585
<b>ROE</b>	<b>%</b>	<b>10,15</b>	<b>15,93</b>	<b>17,77</b>

**Tabulka 12: Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Rozhodujícím ukazatelem je *rentabilita vlastního kapitálu* – tj. *ROE*. Vyjadřuje do jaké míry podnik reprodukuje vlastní zdroje. Z tohoto pohledu je vývoj ukazatele příznivý, neboť v roce 2004 má hodnotu 10,15 % a v roce 2006 17,77 %, tj. nárůst o 7,62 procentního bodu. Kritickým rokem byl rok 2004, kdy byla nízká hodnota čistého zisku. Hodnoty ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu by měly být vyšší než rentabilita kapitálu celkového. Platí to ve všech třech letech. Společnost by měla usilovat o maximalizaci tohoto ukazatele.

	jednotka	2004	2005	2006
Zisk po zdanění (EAT)	tis. Kč	21 293	39 775	53 952
Tržby	tis. Kč	595 148	701 193	771 515
<b>ROS</b>	<b>%</b>	<b>3,58</b>	<b>5,67</b>	<b>6,99</b>

**Tabulka 13: Rentabilita tržeb (ROS)**

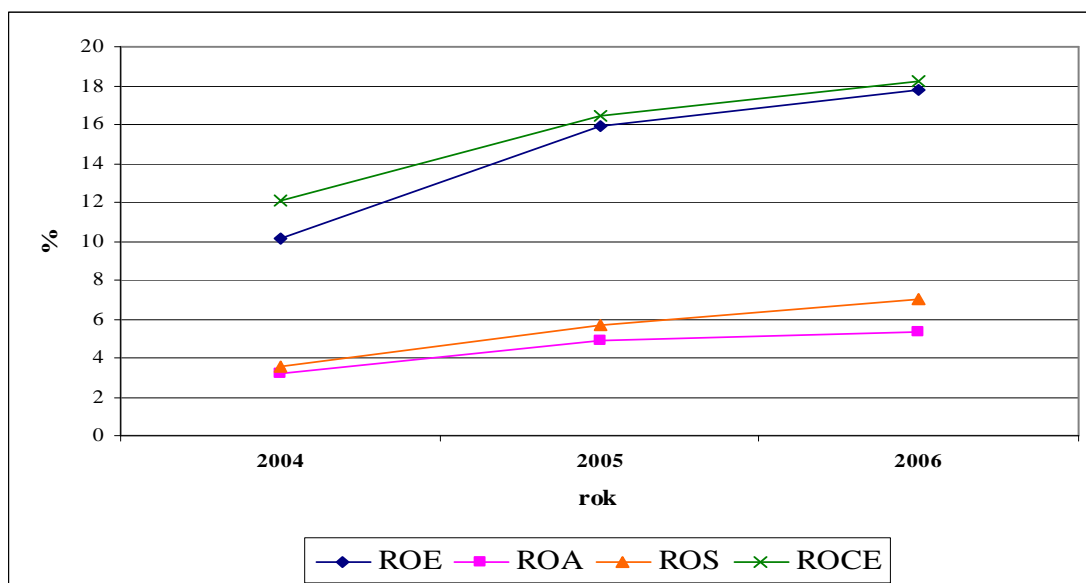


*Ukazatel rentability tržeb (ROS)* informuje o tom, kolik zisku má společnost z 1 Kč tržeb. Tržby představují tržní ohodnocení výkonu podniku. Do výpočtu byly zahrnuty tržby za prodané zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Lze konstatovat, že vývoj tohoto ukazatele má rostoucí tendenci, což je způsobeno dosaženým výsledkem hospodaření za účetní období.

	jednotka	2004	2005	2006
Zisk po zdanění (EAT)	tis. Kč	21 293	39 775	53 952
Nákladové úroky	tis. Kč	11 047	10 419	11 216
Dlouhodobé závazky	tis. Kč	57 026	55 520	53 431
Vlastní kapitál	tis. Kč	209 858	249 633	303 585
<b>ROCE</b>	<b>%</b>	<b>12,12</b>	<b>16,45</b>	<b>18,25</b>

Tabulka 14: Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)

*Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)* udává výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Hodnoty tohoto ukazatele mají ve sledovaném období příznivý vývoj.



Graf 15: Vývoj ukazatelů rentability

#### 4.4.2 Analýza aktivity

Ukazatelé aktivity měří schopnost firmy využívat vložených prostředků, měří rychlost jeho obratu nebo obratu jednotlivých složek a hodnotí vázanost kapitálu

v určitých formách aktiv. Vypovídají o tom, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval.

Hodnoty ukazatelů z oblasti aktivity byly vypočteny dle vzorců uvedených v teoretické části diplomové práce.

	jednotka	2004	2005	2006
Tržby	tis. Kč	595 148	701 193	771 515
Celková aktiva	tis. Kč	666 119	811 029	1 008 282
<b>Obrat celkových aktiv</b>		<b>0,89</b>	<b>0,86</b>	<b>0,77</b>

Tabulka 15: Obrat celkových aktiv

*Obrat celkových aktiv* vyjadřuje počet obrátek za určité období (za rok). Doporučená hodnota ukazatele se uvádí 1,6. Z vypočítaných ukazatelů je zřejmé, že celková aktiva společnosti se neobráť ani jedenkrát. Společnost disponuje příliš velkým objemem aktiv, která nejsou dostatečně využívána. Je nutno prověřit možnosti efektivního snížení celkových aktiv. Management by tedy měl prověřit, zda je možné snížit stav nevyužitých aktiv. Druhý způsob zlepšení hodnoty ukazatele vede přes zvýšení tržeb, jejichž výše každoročně narůstá.

	jednotka	2004	2005	2006
Tržby	tis. Kč	595 148	701 193	771 515
Stála aktiva	tis. Kč	369 987	427 190	458 463
<b>Obrat stálých aktiv</b>		<b>1,61</b>	<b>1,64</b>	<b>1,68</b>

Tabulka 16: Obrat stálých aktiv

*Obrat stálých aktiv* má význam především při rozhodování o pořízení dalšího hmotného majetku. Nízké hodnoty signalizují nízké využití stálých aktiv a jsou signálem pro management, aby zvýšil využití výrobních kapacit a omezil investice. Lze říci, že podle dosahované výše ukazatele nemá společnost nevyužitá stálá aktiva, tj. stávající zařízení je dostatečně využíváno. Společnost obrátí svá stálá aktiva téměř dvakrát ročně, což lze považovat za hodnoty oborového průměru. Požadované hodnoty by měly být vyšší jak u ukazatele využití celkových aktiv.

	jednotka	2004	2005	2006
Tržby	tis. Kč	595 148	701 193	771 515
Zásoby	tis. Kč	95 205	133 543	164 740
<b>Obrat zásob</b>		<b>6,25</b>	<b>5,25</b>	<b>4,68</b>

Tabulka 17: Obrat zásob

*Obrat zásob* udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. Je-li hodnota ukazatele ve srovnání s oborovým průměrem nižší, pak podnik má problémy s přebytečnými nelikvidními zásobami, které vyžadují nadbytečné financování. Nízký obrat zásob svědčí i o jejich nízké likviditě. Rok 2004 byl pro společnost pozitivní, neboť zásoby se otočily přibližně 6x za rok. V ostatních letech byla obrátka nižší z důvodu držení vysokých hodnot zásob.

	jednotka	2004	2005	2006
Zásoby	tis. Kč	95 205	133 543	164 740
Tržby	tis. Kč	595 148	701 193	771 515
Denní tržby	tis. Kč	1 653,19	1 947,76	2 143,10
<b>DO zásob</b>	<b>dny</b>	<b>57,59</b>	<b>68,56</b>	<b>76,87</b>

**Tabulka 18: Doba obratu zásob**

*Doba obratu zásob* určuje průměrný časový interval, který zásoby „stráví“ ve společnosti do doby prodeje nebo do doby jejich spotřeby. Obecně lze říci, že čím je doba obratu zásob kratší, tím je to pro podnik lepší. Hodnoty ukazatele v jednotlivých letech rostou, avšak pokles zaznamenal rok 2004, kdy oproti roku 2006 klesla doba obratu zásob téměř o 19 dní. Pro podnik byla tato situace pozitivní, neboť příliš vysoké zásoby, které leží na skladě, představují „mrtvý“ kapitál, který negeneruje zisk. Doba obratu zásob by měla být co nejnižší taky z hlediska, že na držení zásob se musí vynakládat další úvěrové zdroje.

	jednotka	2004	2005	2006
Pohledávky	tis. Kč	154 789	182 765	215 078
Tržby	tis. Kč	595 148	701 193	771 515
Denní tržby	tis. Kč	1 653,19	1 947,76	2 143,10
<b>DO pohledávek</b>	<b>dny</b>	<b>93,63</b>	<b>93,83</b>	<b>100,36</b>

**Tabulka 19: Doba obratu pohledávek**

Hodnota *doba obratu pohledávek* vyjadřuje dobu, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz, tzn. za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Stav ukazatele se pohybuje v průměru 96 dnů, což přesahuje stanovenou dobu splatnosti krátkodobých pohledávek, která je 30 dnů u tuzemských odběratelů a 60 dní u zahraničních plateb. Tato situace sice podporuje dobré vztahy s odběrateli, ale na druhou stranu, to pro společnost přináší negativa v podobě nedostatku finančních prostředků, které by mohly být dále použity k financování své činnosti.

	<b>jednotka</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Krátkodobé závazky	tis. Kč	149 478	175 665	205 242
Tržby	tis. Kč	595 148	701 193	771 515
Denní tržby	tis. Kč	1 653,19	1 947,76	2 143,10
<b>DO závazků</b>	<b>dny</b>	<b>90,42</b>	<b>90,19</b>	<b>95,77</b>

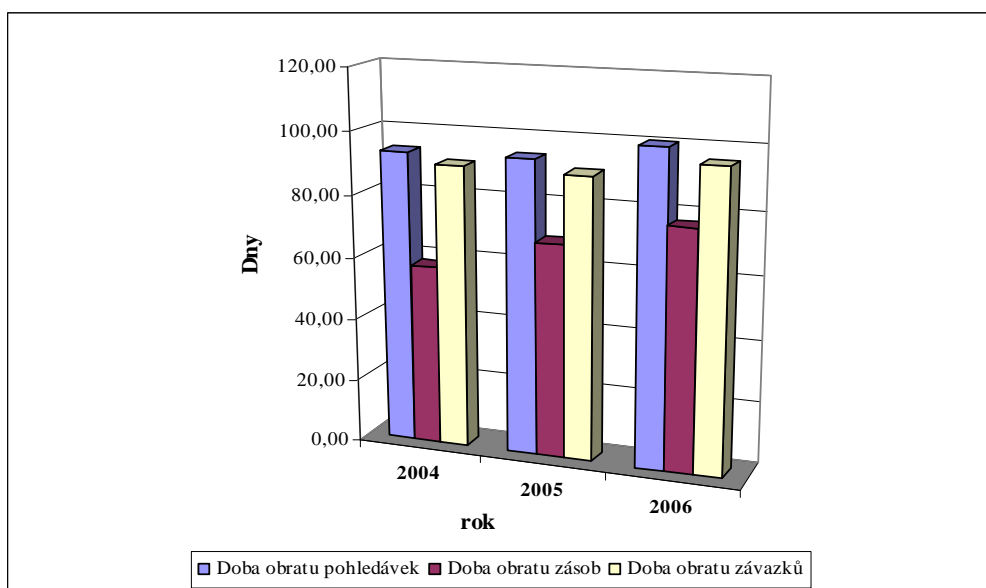
**Tabulka 20: Doba obratu závazků**

*Doba obratu závazků* (dluhu) stanovuje ve dnech dobu, která v průměru uplyne mezi nákupem zásob a jejich úhradou, tzn. počet dní, na které společnosti dodavatelé poskytnou obchodní úvěr. Zvýšení je nejvíce patrné v roce 2006, což svědčí o neschopnosti splácet své závazky svým věřitelům. Tento ukazatel vykazuje velmi negativní trend, snižuje solidnost vůči obchodním partnerům. Společnost není schopna dostát svým závazkům v krátké době, většina jich je placena po době splatnosti. Firma se snaží vyžadovat co nejdelší dobu splatnosti.

<b>Rok</b>	<b>Doba obratu pohledávek</b>	<b>Stav</b>	<b>Doba obratu závazků</b>
<b>2004</b>	93,63	>	90,42
<b>2005</b>	93,83	>	90,19
<b>2006</b>	100,36	>	95,77

**Tabulka 21: Srovnání doby obratu pohledávek s dobou obratu závazků**

Ukazatelé *doby obratu pohledávek* a *doby obratu závazků* společně umožňují poměřovat vývoj délky prodlevy mezi vznikem pohledávky (závazku) a úhradou a tím i charakterizovat finanční pozici společnosti, v jejímž zájmu je, aby vývoj hodnot ukazatelů měl klesající tendenci. Hodnocení finanční pozice podniku je spojeno s pravidlem solventnosti, podle kterého by mělo platit, že doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků. Z uvedeného vyplývá, že v letech 2004 – 2006 nastal negativní vývoj, kdy byla doba obratu pohledávek vyšší než doba obratu závazků. Tento stav je způsoben především tím, že odběratelé platili stále později své faktury.



**Graf 16: Vývoj vybraných druhů ukazatelů aktivity**

#### **4.4.3 Analýza likvidity**

Ukazatelé likvidity posuzují schopnost firmy hradit své závazky, tj. okamžitá platební schopnost. V podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel).

Určení optimálních hodnot v této oblasti je relativní, neboť záleží především na oboru, ve kterém podnik působí a dále na stabilitě jeho příjmů a výdajů.

Často rovněž nebývá splněn hlavní předpoklad, že veškerá krátkodobá aktiva lze přeměnit v hotovost. Část zásob materiálu může být například pro výrobu již nepoužitelná a přitom obtížně prodejná. Zároveň všechny pohledávky nejsou stejně likvidní. Obecně lze říci, že zásoby jsou méně likvidní než pohledávky a pohledávky méně likvidní než hotovost.

Vývoj pracovního kapitálu a krátkodobé solventnosti podniku zajímá především management firmy a její krátkodobé věřitelé (banky, dodavatele).

Hodnoty ukazatelů z oblasti likvidity byly vypočteny dle vzorců uvedených v teoretické části diplomové práce.

	jednotka	2004	2005	2006
Pohotové peněžní prostředky	tis. Kč	1 707	15 334	1 051
Krátkodobé závazky + Krátk. BÚ	tis. Kč	258 805	324 590	393 311
<b>Okamžitá likvidita</b>		<b>0,01</b>	<b>0,05</b>	<b>0,003</b>

Tabulka 22: Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)

*Okamžitá likvidita* měří schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky. Doporučená hodnota u tohoto ukazatele je 0,2 – 0,5 (13). Ve všech třech letech došlo k prudkému poklesu vlivem růstu krátkodobých závazků. V roce 2005 se hodnoty ukazatele zlepšily, neboť vzrostly především peněžní prostředky. Do budoucna je potřeba snižovat samotné krátkodobé závazky, čímž dojde ke zlepšení okamžité likvidity. Vzhledem k současné situaci ekonomiky České republiky, pro kterou je typická platební neschopnost podniků a nesplácení závazků, lze považovat ukazatel peněžní likvidity za reálnější, protože lépe vystihuje okamžitou platební schopnost podniku.

	jednotka	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	tis. Kč	290 193	370 562	538 460
Zásoby	tis. Kč	95 205	133 543	164 740
Krátkodobé závazky + Krátk. BÚ	tis. Kč	258 805	324 590	393 311
<b>Pohotová likvidita</b>		<b>0,75</b>	<b>0,73</b>	<b>0,95</b>

Tabulka 23: Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

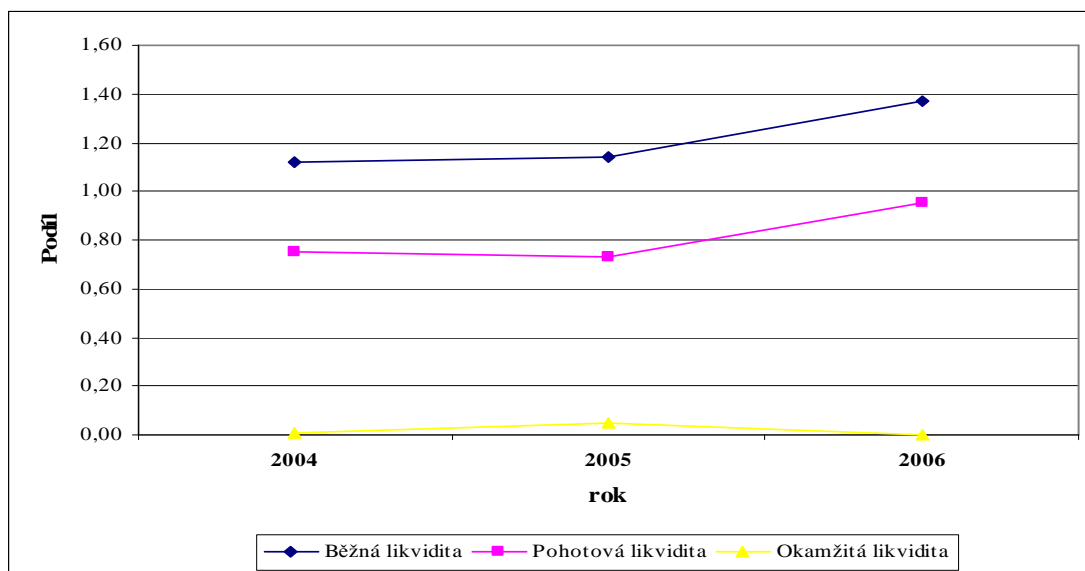
*Pohotová likvidita* odstraňuje nevýhody běžné likvidity, neboť z oběžných aktiv vylučuje zásoby a v čitateli ponechává pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Optimální hodnota tohoto ukazatele se rovná 1 (13). Ve všech třech letech se společnost nacházela v doporučeném rozmezí.

	jednotka	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	tis. Kč	290 193	370 562	538 460
Krátkodobé závazky + Krátk. BÚ	tis. Kč	258 805	324 590	393 311
<b>Běžná likvidita</b>		<b>1,12</b>	<b>1,14</b>	<b>1,37</b>

Tabulka 24: Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)

*Běžná likvidita* poměruje objem oběžných aktiv jako potenciální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké budoucnosti. Ve všech třech letech jsou pod doporučeným rozmezím 1,5 – 2,5 (13), z důvodu držení vysokých hodnot zásob. Společnost by se měla snažit o snížení hodnoty oběžných aktiv, a to

především u položky zásob, u kterých může trvat poměrně dlouho, než se přemění na peníze. Společnost by měla provádět rozbor spotřeby zásob, tzn. zaměřit se na nejvýznamnější položky zásob. Snažit se je snižovat, neboť je v nich vázáno příliš finančních prostředků. Pokusit se dodávat častěji v menších dávkách, a to v době, kdy je zásoba potřebná.



Graf 17: Vývoj ukazatelů likvidity

#### 4.4.4 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež společnost postupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zadluženost sama ještě nemusí být negativní charakteristikou, ale určitá výše zadlužení je obvykle pro podnik důležitá. Ve zdravé finančně stabilní společnosti může růst zadluženosti přispívat k celkové rentabilitě a tím k tržní hodnotě podniku.

Hodnoty ukazatelů z oblasti zadluženosti byly vypočteny dle vzorců uvedených v teoretické části diplomové práce.

	jednotka	2004	2005	2006
Cizí zdroje	tis. Kč	451 187	555 515	695 408
Celková aktiva	tis. Kč	666 119	811 029	1 008 282
<b>Ukazatel celkové zadluženosti</b>	<b>%</b>	<b>67,73</b>	<b>68,50</b>	<b>68,97</b>

Tabulka 25: Celková zadluženost

Ukazatel *celkové zadluženosti* bývá nazýván také ukazatel věřitelského rizika a vyjadřuje, v jakém rozsahu je majetek společnosti kryt cizími zdroji. Čím vyšší je tento ukazatel, tím více je společnost závislá na cizích zdrojích financování a její stabilita je nižší. Tento ukazatel používají i banky jako jednu z výchozích informací potřebných při rozhodování o tom, zda podniku poskytnout další úvěry. Pokud by banka v tomto případě poskytla společnosti úvěr, požadovala by mnohem vyšší úrok.

Z tabulky je zřejmé, že hodnoty tohoto ukazatele pro společnost MASSAG, a. s. stále stoupají. Je to z toho důvodu, že je stále více závislá na cizím kapitálu, který tvoří výhradně krátkodobé závazky a bankovní úvěry. Tento vývoj zapříčinilo pořízení nového dlouhodobého hmotného majetku. Z krátkodobého hlediska je to pro společnost negativní, avšak v budoucnu tato investice přinese nové zakázky, dodatečné tržby a stabilizaci firmy.

	jednotka	2004	2005	2006
Vlastní kapitál	tis. Kč	209 858	249 633	303 585
Celková aktiva	tis. Kč	666 119	811 029	1 008 282
<b>Koeficient samofinancování</b>		<b>0,32</b>	<b>0,31</b>	<b>0,30</b>

Tabulka 26: Koeficient samofinancování

Ukazatel *poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům* charakterizuje finanční samostatnost společnosti a udává, do jaké míry je firma schopna krýt svůj majetek vlastními zdroji. Čím vyšší hodnoty dosahuje, tím je firma samostatnější. Z vypočtených údajů mohu říci, že ukazatel vykazuje pokles, což znamená zvyšující se závislost na cizích zdrojích, především krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů.

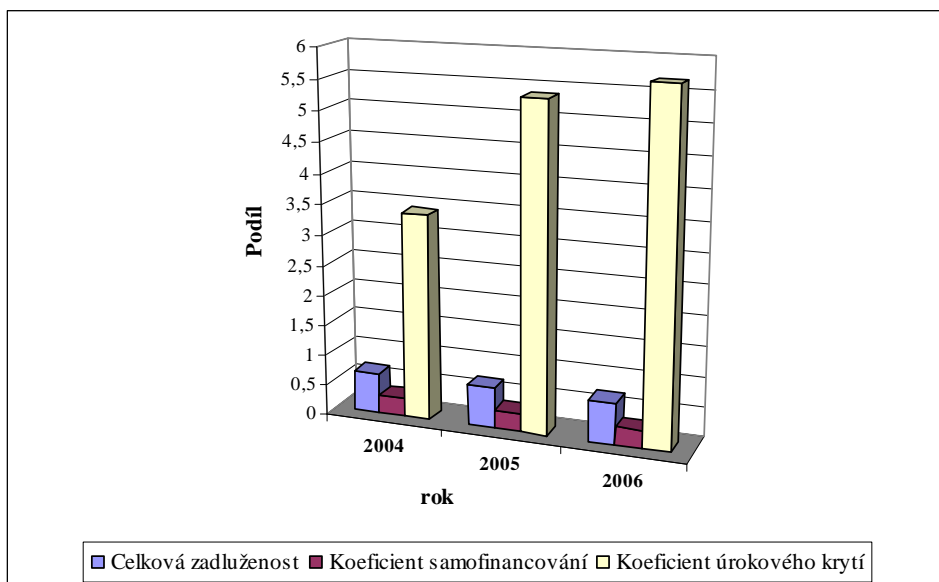
	jednotka	2004	2005	2006
EBIT	tis. Kč	37 512	55 731	63 815
Nákladové úroky	tis. Kč	11 047	10 419	11 216
<b>Koeficient úrokového krytí</b>		<b>3,40</b>	<b>5,35</b>	<b>5,69</b>

Tabulka 27: Koeficient úrokového krytí

Ukazatel *úrokového krytí* udává, kolikrát jsou úroky kryty výši výdělku podniku, tj. kolikrát je zajištěno placení úroku. Nižší zadluženost a vyšší úrokové krytí znamenají, že podnik je schopen přijímat a splácet další úvěry. Čím je ukazatel vyšší, tím lépe. Hodnoty ukazatele ve výši 1 znamená, že podnik vydělává pouze na úroky. Hodnoty menší jak 1 znamená, že si podnik nevydělá ani na úroky. Doporučená



hodnota je 3 (bankovní standard) a pro silné společnosti je rozmezí 6 – 8. Trend vývoje ukazatele úrokového krytí vykazuje růst v letech 2005 a 2006, což je z důvodu zvýšení provozního hospodářského výsledku. Společnost je schopna pokrýt úrokové splátky svým vyprodukovaným hospodářským výsledkem.



Graf 18: Vývoj ukazatelů zadluženosti

#### 4.4.5 Provozní ukazatele

Tyto ukazatele napomáhají managementu firmy analyzovat základní aktivity firmy. Mezi provozní ukazatele patří například:

- Produktivita z přidané hodnoty = přidaná hodnota / počet zaměstnanců
- Produktivita z výkonu = výkony / počet zaměstnanců
- Vázanost zásob na výnosy = zásoby / výnosy bez mimořádných
- Nákladovost výnosů = náklady / výnosy bez mimořádných

	2004	2005	2006
Produktivita z přidané hodnoty (v tis. Kč)	332,54	362,30	279,57
Produktivita z výkonu	1 243,54	1 283,09	1 123,54
Vázanost zásob na výnosy (v %)	14,23	16,02	18,18
Nákladovost výnosů (v %)	96,87	95,29	94,05

Tabulka 28: Provozní ukazatele

*Produktivita z přidané hodnoty* je z provozních ukazatelů nejdůležitější a slouží především ke srovnání mezi firmami, které působí ve stejném oboru podnikání. Obecně můžeme říci, že hodnota ukazatele by měla plynule vzrůstat. Jak vidíme z tabulky, tak hodnota ukazatele však klesá. Nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2005 a to 362 300,- Kč.

*Produktivita z výkonu* stejně tak jako produktivita z přidané hodnoty, slouží zejména ke srovnání mezi firmami, které působí ve stejném oboru podnikání. Ukazatel by se měl pohybovat alespoň v rozmezí 1 až 2 mil. Kč. Ve všech třech sledovaných letech společnost dosahuje uspokojivých hodnot.

*Vázanost zásob na výnosy* nám udává, jak velký objem zásob je vázán na 1 Kč výnosů. Hodnota tohoto ukazatele by měla být minimální. Hodnoty tohoto ukazatele jsou ve všech třech letech příliš vysoké.

*Nákladovost výnosů* udává zatížení výnosů firmy celkovými náklady. Hodnota tohoto ukazatele by měla v čase klesat. Z tabulky vidíme, že nákladovost ve strojírenství je velmi vysoká. V letech 2004 se hodnota přiblížila ke 100 %. V následujícím letech mírně klesla na 94 %. Vzhledem k velmi vysoké nákladovosti by se měla společnost zaměřit na snižování nákladů.

## **4.5 Analýza soustav ukazatelů**

Cílem této kapitoly je posouzení celkového finančního zdraví a situace podniku pomocí vybraných soustav ukazatelů. K analýze byly použity tyto soustavy ukazatelů: Z-skóre (Altmanův model) a INDEX IN<sub>01</sub>.

	2004	2005	2006
Celková aktiva	666 119	811 029	1 008 282
Čistý prac.kapitál	31 388	45 972	145 149
Nerozdělený HV minulých let	8 832	29 060	66 847
Zisk před daněmi a úroky (EBIT)	37 512	55 731	63 815
Základní kapitál	172 554	172 554	172 554
Cizí zdroje	451 187	555 515	695 408
Celkové tržby	616 376	784 669	848 217
<b>ČPK / Celková aktiva</b>	<b>0,0471</b>	<b>0,0567</b>	<b>0,1440</b>
<b>HV minulých let / Celková aktiva</b>	<b>0,0133</b>	<b>0,0358</b>	<b>0,0663</b>
<b>EBIT / Celková aktiva</b>	<b>0,0563</b>	<b>0,0687</b>	<b>0,0633</b>
<b>Vlastní kapitál / Cizí zdroje</b>	<b>0,3824</b>	<b>0,3106</b>	<b>0,2481</b>
<b>Celkové tržby / Celkové aktiva</b>	<b>0,9253</b>	<b>0,9675</b>	<b>0,8412</b>
<b>ALTMANOVO Z-SKÓRE</b>	<b>1,30</b>	<b>1,38</b>	<b>1,30</b>

Tabulka 29: Altmanův index důvěryhodnosti společnosti MASSAG, a. s.

Z výsledků uvedených v tabulce je zřejmé, že se společnost ve všech hodnocených obdobích nachází v kategorii podniku s určitými finančními potížemi, což vyplynulo z předchozí analýzy. Především se jedná o závislost podniku na cizím kapitálu. Dále by bylo vhodné snižovat oběžná aktiva a to především zásoby.

	2004	2005	2006
Celková aktiva	666 119	811 029	1 008 282
Cizí zdroje	451 187	555 515	695 408
Zisk před daněmi a úroky (EBIT)	37 512	55 731	63 815
Nákladové úroky	11 047	10 419	11 216
Celkové výnosy	669 515	834 176	906 032
Oběžná aktiva	290 193	370 562	538 460
Krátkodobé závazky	163 126	205 747	240 882
Krátkodobé bankovní úvěry	95 679	118 843	152 429
<b>Celková aktiva / Cizí zdroje</b>	<b>1,4764</b>	<b>1,4600</b>	<b>1,4499</b>
<b>EBIT / Nákladové úroky</b>	<b>3,3957</b>	<b>5,3490</b>	<b>5,6896</b>
<b>EBIT / Celková aktiva</b>	<b>0,0563</b>	<b>0,0687</b>	<b>0,0633</b>
<b>Celkové výnosy / Celková aktiva</b>	<b>1,0051</b>	<b>1,0285</b>	<b>0,8986</b>
<b>Oběžná aktiva / (krátk.závazky + krátk.bank.úvěry)</b>	<b>1,1213</b>	<b>1,1416</b>	<b>1,3690</b>
<b>INDEX IN<sub>01</sub></b>	<b>0,86</b>	<b>0,992</b>	<b>0,976</b>

Tabulka 30: INDEX IN<sub>01</sub> společnosti MASSAG, a. s.

Podle indexu IN<sub>01</sub> se společnost v průběhu sledovaného období pohybuje v tzv. šedé zóně. Znamená to, že podnik nacházející se v šedé zóně netvoří hodnotu, ale také nebankrotuje. Neboli jde o bonitní podniky netvořící hodnotu. Je však zřejmé, že hodnota indexu IN<sub>01</sub> se nepatrně zvyšuje, což by mohl být signál k zlepšující se situaci.

Výsledky bankrotních indikátorů jsou potvrzením poměrových analýz, že firma je schopna si zajistit likviditu, ale lze ji zařadit „jen“ mezi průměrné podniky co se týče tvorby ekonomické hodnoty.

Je však důležité zmínit, že indexy mají pouze základní orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu. Proto indexy mají vždy pravděpodobnostní charakter.

## 5 Syntéza výsledků finanční analýzy

Téměř 50 % podíl na celkových aktivech tvoří stálá aktiva. V roce 2004 je jejich kvóta 55,5 %, v roce 2006 pak 45,5 %. Z těchto údajů můžeme společnost označit jako kapitálově těžkou. Stálá aktiva zastupoval především dlouhodobý hmotný majetek, hlavně samostatné movité věci a soubory movitých věcí a stavby.

Oběžná aktiva tvoří převážně krátkodobé pohledávky a to v rozmezí od 24 % z celkových aktiv v roce 2004 po 30 % v roce 2005. V roce 2006 se krátkodobé pohledávky snížily a tvořily 23 % z celkových aktiv. Výše této položky představuje velmi negativní tendenci spolu s prodlužující se dobou obratu pohledávek, kdy v roce 2004 byla průměrná doba obratu pohledávek přibližně 94 dní a v roce 2006 již přibližně 100 dní. Tento vývoj znamená, že zákazníci platí společnosti Massag, a. s. za její služby stále s větším zpožděním vzhledem ke skutečnosti, že se doba splatnosti vystavených faktur nemění. Další významnou položkou v aktivech jsou zásoby, které v roce 2004 tvořily 14,3 % a v roce 2006 16,3 %. Největší nárůst byl v roce 2005, kdy zásoby vzrostly téměř o 40 % oproti předchozímu roku. Příliš vysoké zásoby, které leží na skladě, představují „mrtvý“ kapitál, který negeneruje zisk. Společnost by proto měla provádět rozbor spotřeby zásob, tzn. zaměřit se na nejvýznamnější položky zásob. Další položkou v aktivech, kterou je třeba zmínit, je finanční majetek. V roce 2004 představoval 1.707 tis. Kč a v roce 2005 15.334 tis. Kč. Tento enormní nárůst byl způsoben tím, že společnost potřebovala peníze k pořízení dlouhodobého hmotného majetku, nového strojního zařízení. V roce 2006 pak hodnota finančního majetku klesla a to na částku 1.051 tis. Kč. Je třeba brát v úvahu, že zadržování takto vysokého objemu financí, převážně na běžných účtech, lze považovat za neefektivní.

Při analýze pasiv je zvláštní pozornost věnována poměru vlastního a cizího kapitálu k celkovým pasivům. Vlastní kapitál po celé období tvoří okolo třiceti procent celkových pasiv. Společnost je tedy převážně financována cizími zdroji, a to zejména bankovními úvěry. Ty se podílely v roce 2004 na celkových pasivech téměř 35 % a v roce 2006 tvořily 40 % celkových pasiv. Další důležitou položkou v pasivech jsou krátkodobé závazky, které také po sledované období rostly. V roce 2004 byla hodnota těchto závazků 163.126 tis. Kč a v roce 2006 dosáhla částky 240.882 tis. Kč. Financování dodavatelským úvěrem bývá zpravidla nejlevnějším způsobem financování

a bývá výhodné, ale společnost tento způsob financování musí řídit tak, aby byla schopna vždy dostát svým závazkům vůči dodavatelům.

Výnosy a náklady se v jednotlivých letech výrazně liší, dle výše a objemů zakázek. Hlavní část výnosů tvoří tržby z vlastních výrobků a služeb, které se na výnosech podílí v rozmezí od 93 % v roce 2004 do 86 % v roce 2006. Jiné výnosy, jako tržby z prodeje majetku nebo finanční výnosy tvoří zanedbatelnou položku.

Hlavní část provozních nákladů je tvořena výkonovou spotřebou, jejíž podíl na celkových nákladech se během sledovaného období pohybuje okolo sedmdesáti procent. Další významnou položkou nákladů jsou náklady osobní, které tvoří za sledované období v průměru 17,1 % z celkových nákladů. Výsledek hospodaření má rostoucí tendenci, kdy v roce 2004 dosáhl hodnoty 21.293 tis. Kč a v roce 2006 53.952 tis. Kč.

V oblasti rentability se společnost pohybuje s hodnotami všech ukazatelů na uspokojivé úrovni. V průběhu let mají hodnoty ROA a ROE rostoucí tendenci, což má za následek zvyšující se hospodářský zisk po zdanění. Ukazatelé rentability by měly dosahovat maximálních hodnot.

Společnost disponuje příliš velkým objemem aktiv, která nejsou dostatečně využívána. Je nutno prověřit možnosti efektivního snížení celkových aktiv. U ukazatelů aktivity bych se spíše pozastavila u doby obratu pohledávek a závazků. U doby obratu pohledávek je třeba začít s postupným zkracováním dané lhůty, která v roce 2006 představuje v průměru 100 dní. Další případné prodlužování této lhůty je pro firmu negativní a je třeba zavést efektivní řízení pohledávek a minimalizovat dobu úvěrů poskytovaných zákazníkům. Zvyšování doby obratu závazků je pak výhodným financováním společnosti, ale musí být kladen důraz na to, aby se neohrozila likvidita společnosti a zamezilo se platbám penále z prodlení.

Pozitivně je možno hodnotit situaci v oblasti pohotové likvidity. Hodnoty ukazatele okamžité likvidity se pohybují pod doporučeným intervalem, v důsledku nárůstu krátkodobých závazků. Společnost se potýkala se špatnou platební schopností v oblasti svých závazků, není schopna platit ve stanovené lhůtě splatnosti. Většinou vyžaduje co nejdelší dobu splatnosti. Ve všech třech letech se u běžné likvidity

pohybovala pod doporučenými hodnotami, z důvodu držení vysokých hodnot zásob. Měla by se snažit je snižovat.

Co se zadluženosti firmy týče, ta je ve sledovaném období v příliš vysokých hodnotách. Průměrná zadluženost za poslední tři roky je 68 %. Z toho vyplývá, že společnost je financována převážně cizími zdroji. Na míře zadlužení se podílí vysoký stav bankovních úvěrů a krátkodobých závazků.

Mezi provozními ukazateli tvoří problémovou oblast produktivita z přidané hodnoty. Při klesající tendenci produktivity z přidané hodnoty nemůže probíhat zvyšování mezd. To je možné pouze se zvyšováním produktivity.

Při analýze vybraných soustav ukazatelů byly použity dva modely. Byly jimi Altmanovo Z-skóre a Index  $IN_{01}$ . Tyto modely korespondují i závěry s výše uvedenými informacemi. Ve všech případech se společnost nacházela v tzv. „šedé zóně“. Znamená to, že podnik nacházející se v šedé zóně, má určité finanční problémy, ale nebankrotuje.

V následující tabulce jsou uvedeny nejdůležitější silné a slabé stránky, které vyplynuly z jednotlivých analýz. Návrhy jsou pak zaměřeny na identifikované slabé stránky.

Ukazatel	Silné stránky	Slabé stránky
<b>Rentabilita</b>	ROA ROE	
<b>Aktivita</b>	obrat stálých aktiv	doba obratu pohledávek doba obratu zásob
<b>Likvidita</b>		běžná likvidita okamžitá likvidita
<b>Zadluženost</b>		vysoká zadluženost
<b>Provozní</b>		produktivita z přidané hodnoty

Tabulka 31: Silné a slabé stránky

Celkově bych hodnotila situaci firmy MASSAG, a. s. jako stabilizovanou. Je třeba upozornit na to, že společnost se dlouhodobě nacházela ve ztrátě. Od roku 2001, kdy nastoupilo nové vedení, byl poprvé, po dlouhé době, vytvořen zisk, který každoročně roste. Společnost zvyšuje počet zaměstnanců, získává nové zákazníky i nové trhy.

## 6 Návrhy řešení problémových oblastí

Z výsledků finanční analýzy vyplynulo, že společnost má určité problémy s výší pohledávek, zásob, likviditou a nízkou produktivitou z přidané hodnoty. Vysoká je také zadluženost firmy.

### 6.1 Řešení problému nedostatku vlastního kapitálu

Možných variant řešení, jak navýšit vlastní kapitál akciové společnosti Massag se nabízí hned několik a každá má svá specifika:

- **úpis nových akcií**
  - o úpisu rozhoduje valná hromada,
  - emise nemusí být úspěšná.
- **nominální navýšení základního kapitálu ze zisku společnosti**
  - potřeba tvorby vysokého zisku.
- **financování formou rizikového kapitálu (venture capital)**
  - majetková účast investora ve společnosti.

Každá z variant má svá omezení. Domnívám se, že nejvhodnější varianta, jak navýšit vlastní kapitál, je financování formou rizikového kapitálu – venture kapitál.

Rizikový kapitál představuje dlouhodobou investici nejen peněz, ale i času a úsilí. Může být považován za alternativu k dlouhodobému a příležitostně ke střednědobému financování. Investiční období je většinou tři roky, může však být pětileté i delší. Dalším důležitým faktorem bývají podmínky společenské smlouvy umožňující prodej vlastněného podílu, nebo formu převodu tohoto podílu na stávající management za daných specifik.

Podstatou investování do podniku formou rizikového kapitálu je přímý vstup do základního kapitálu společnosti. Obvykle se venture kapitálový investor stává menšinovým podílníkem na firmě s právem veta v některých zásadních rozhodnutích. Když firma neuspěje, pak ztrácí vložené prostředky. V případě úspěchu firmy může



jeho menšinový podíl představovat i několikanásobné zhodnocení investice. Venture kapitálový investor však vydělá pouze tehdy, když vydělá i tvůrce podnikatelského záměru (podnikatel).

Od obvyklého spolupodílníka na firmě se venture kapitál odlišuje svou snahou účastnit se pouze na přijímání zásadních rozhodnutí firmy a ponechat běžný chod firmy na tvůrcích podnikatelského záměru. Na rozdíl od bank se při poskytování financí nerozhoduje podle záruk a zajištění splácení vložených prostředků, ale především podle atraktivnosti podnikatelského záměru a předpokládanou schopností jeho tvůrců úspěšně záměr realizovat.

#### **Výhody financování formou rizikového kapitálu:**

- rizikový kapitál poskytuje solidní kapitálový základ pro budoucnost - aby bylo možno splnit záměry růstu firmy a plány jejího rozvoje,
- během investičního období firma neplatí žádné splátky ani úrokové náklady - z tohoto důvodu neexistuje žádný negativní vliv na hotovostní tok,
- investor rizikového kapitálu se snaží být skutečným obchodním partnerem, který se podílí na riziku a odměnách, poskytuje praktické rady a odborné znalosti (dle potřeby) a napomáhá firemnímu obchodnímu úspěchu,
- firemní obchodní aktiva nebudou pod žádnými retenčními právy a podnikatel nebude muset poskytovat žádné osobní záruky,
- existuje mnoho rozličných zdrojů, druhů a typů organizací poskytujících rizikový kapitál, takže je možné uspokojit různorodé potřeby.

Na druhé straně ani financování rizikového kapitálu není úplně bez rizika – fondy rizikového kapitálu nesou riziko nezdaru stejně jako ostatní majitelé nebo akcionáři. Participují na kmenovém jmění a jsou odměňováni v závislosti na úspěchu firmy – podílejí se na zisku, ale i ztrátě a na konečném prodeji investice.

### **Průběh investičního procesu – příprava a realizace investice**

- a) Podnikatelský záměr + vize firmy – základní dokument komplexně představující firmu, její produkt, vizi a strategii – dlouhodobé cíle a způsob k dosažení požadovaného úspěchu.
- b) Posouzení podnikatelského záměru – základní posouzení budoucího potenciálu investičního projektu představeného v podnikatelském plánu.
- c) Osobní návštěva zástupce fondu v podniku – zástupce fondu při své návštěvě podniku získá dojem o chodu podniku a má zájem osobně poznat klíčové manažery.
- d) Due diligence – hloubková analýza firmy (finanční analýza, prověření stávajícího managementu, pozice na trhu a výhledů do budoucnosti, benchmarking s firmami v oboru).
- e) Vymezení podmínek vstupu investora – stanovení podmínek realizace investice – výše investice, její harmonogram, podíl ve společnosti, rozhodovací pravomoci investora a strategie výstupu investora ze společnosti.
- f) Investiční smlouva – písemná akceptace podmínek vstupu investora do firmy – práva a povinnosti obou stran spojených s realizací investice.
- g) Kapitálový vstup do společnosti – převod finančních prostředků do vlastního kapitálu společnosti.
- h) Zakončení investice – výstup – předem stanovený výstup investora z firmy – prodej jinému investorovi nebo původnímu majiteli firmy. (18)

## **6.2 Řízení pohledávek (credit management)**

Na základě provedené finanční analýzy bylo zjištěno, že průměrná doba obratu pohledávek převyšuje průměrnou dobu obratu závazků. Firma tedy platila svým věřitelům dříve než její dlužníci jí. Tato skutečnost znamená, že společnost poskytovala bezúročný obchodní úvěr delší dobu než jakou jej sama využívala. Výhodnější by byla

situace, kdy by doba obratu závazků byla větší, případně stejná jako doba obratu pohledávek.

Pro případ pozdního placení pohledávek nebo neplacení pohledávek existují různé možnosti řešení.

- inkasní agentury, které za určitou provizi pomohou s vymáháním pohledávek,
- pojišťovací společnosti, u kterých si může úvěr pojistit,
- faktoringové společnosti, které pohledávky převezmou a vyplatí za ně částku sníženou o úrok a odměnu za převzetí. (9)

Společnosti bych tedy doporučila, aby se zaměřila na možnosti, které by předcházely využití služeb výše jmenovaných externích společností – zejména na použití skonta nebo přírážkové metody, a to hlavně u nenapravitelných pozdních platičů.

V případě použití **skonta** může společnost postupovat dvěma způsoby – buď si určí období pro poskytnutí diskontu, pak by použila výpočet optimální výše diskontu, nebo si určí pevnou hodnotu diskontu a následně si stanoví časový horizont.

Výpočet **optimální výše diskontu** by společnost využila v případě, kdy by měla stanovené časové období pro diskont a chtěla by vědět optimální výši skonta, při které by nebyla prodělečná.

$$D = i_N / 1 + i_N$$

kde:

D = diskont, který hodlá společnost poskytnout

$I_N$  = n-denní náklady kapitálu v desetinném tvaru (n-denní náklady alternativního krátkodobého zdroje financování) (9)

Výpočet **časového horizontu diskontu**: v tomto případě by společnost měla určenou pevnou výši skonta a chtěla by znát období, pro jaké má tento diskont použít.

$$T = 360 * D / i_R * (1 - D)$$

kde:

$T$  = počet dnů, o kolik by museli dlužníci v případě využití skonta zaplatit dříve před řádnou dobou splatnosti

$D$  = diskont, který má společnost v úmyslu poskytnout

$I_R$  = roční náklady kapitálu v desetinném vyjádření (roční náklady alternativního krátkodobého zdroje financování) (9)

Kromě skonta, může společnost využít ještě **přirážkovou metodu**, která spočívá v přičítání přirážky k základní ceně při opoždění platby. V tomto případě by se základní hodnota dodávky každý den opoždění platby zvyšovala o určité procento.

Tato metoda by mohla být účinná u těch dlužníků, kteří sice pohledávku splatí, ale až po řádném termínu splatnosti – každý dlužník si pečlivě rozmyslí, zda zaplatí řádně a včas přesně tolik, kolik má, než aby ho dodávka stála více.

Myslím si, že společnost Massag, a. s. by měla přehodnotit celý systém podnikového credit managementu a ověřit, zda jsou důsledně prováděny činnosti zaměřené na:

- získání, hodnocení a správu dat o odběratelích,
- verifikaci odběratelů a ohodnocení úvěruschopnosti odběratelů,
- stanovení reálné výše úvěrových limitů vůči odběratelům a jejich kontrolu,
- určování a kontrolu platebních podmínek objednávek,
- iniciaci inkasa, tj. upomínky, sankce apod.,
- kontrolu pohledávek po lhůtě splatnosti a přípravu následných opatření,
- analýzu, plány a kontrolu úvěrových vztahů a pohledávek,
- vymáhání pohledávek po lhůtě splatnosti:
  - cca týden před datem splatnosti u velkých faktur ověřit, zda zákazník fakturu má a chystá se jí uhradit,

- do tří dnů po splatnosti, telefonicky ověřit důvody nesplnění termínu splatnosti,
- dva týdny po lhůtě splatnosti písemně formálně upomenout, s žádostí o urychlené uhrazení faktury s uvedením úroků z prodlení,
- po měsíci může mít u vyšších pohledávek výsledky osobní kontakt, s případným návrhem splátkového kalendáře,
- šest týdnů po lhůtě splatnosti, písemně upomenout s pokusem o smír, který musí být zaslán doporučeně a je nezbytný k vymáhání soudní cestou,
- dva měsíce po splatnosti dle charakteru dlužníka a pohledávky zvolit možnost podání žaloby pro neplacení, podat návrh na exekuci, či případ předat agentuře pro mimosoudní vymáhání.

### 6.3 Řízení zásob

Společnost vykazuje ve sledovaném období vysoké hodnoty zásob, které každoročně narůstají. Zásoby leží na skladě v průměru 70 dní. Příliš vysoké zásoby, které leží na skladě, představují „mrtvý“ kapitál, který negeneruje zisk. Doba obratu zásob by měla být co nejnižší také z hlediska, že na držení zásob se musí vynakládat další úvěrové zdroje.

V případě řízení zásob tedy doporučuji provést analýzu skladby této položky oběžných aktiv a vhodným způsobem se zbavit případných neprodejných uskladněných zásob. Vhodným řízením zásobování dojde nejen ke snížení nároků na skladovací prostory, ale také k žádoucímu uvolnění peněžních prostředků a v neposlední řadě k úspoře nákladů spojených s uskladněním.

Pro optimalizaci stavu zásob navrhuji zavést komplexní systém jejich řízení. Vhodnou metodou pro řízení stavu zásob více druhů skladových položek je **metoda ABC**. Základem této metody je diferenciací zásob do tří skupin – A-B-C. Na každou z dané skupiny zásob je pak aplikován rozdílný způsob řízení.

Zásoby lze rozdělit podle různých kritérií, např. podle:

- ceny jednotlivých položek,
- počtu dodavatelů jednotlivých položek,
- podílu prodeje jednotlivých položek na celkovém ročním prodeji.

Vzhledem k existujícímu problému nevyužitých zásob ve společnosti bych doporučila členění skladových položek podle jejich zastoupení na celkovém ročním prodeji. V tomto případě by rozdělení do skupin bylo následující:

- skupina A: jednalo by se o ty druhy skladových položek, které mají rozhodující podíl na celkovém ročním prodeji, resp. celkové roční spotřebě materiálu,
- skupina B: zahrnovala by ty druhy zboží, které se v prodeji nemohou vyrovnat položkám skupiny A, avšak hodnota jejich prodeje není zanedbatelná,
- skupina C: v této skupině by byly zařazeny zbývající položky zásob, které bývají nejméně poptávané. Mělo by jít o položky, jejichž podíl na ročním prodeji je nejmenší.

Díky rozdělení skladových položek do skupin pak lze stanovit vhodnou velikost běžné zásoby.

Významnosti skupin by odpovídala i prováděná kontrola stavu zásob:

- u skupiny **A** by byla nutná pravidelná, nejlépe denní, kontrola,
- ověření stavu zásob položek skupiny **B** by šlo provádět týdně,
- nejmenší pozornosti by bylo třeba věnovat položkám skupiny **C** – kontrola by mohla probíhat v méně častých, např. ve dvoutýdenních či měsíčních intervalech.

Pravidelná kontrola by společnosti neměla činit velké obtíže, neboť si může zjistit aktuální stav každé skladové položky ve svém informačním systému.

U každé skupiny by společnost měla určit i výši pojistné zásoby – zásoby, které musí vystačit než dojde k doplnění stavu zásob na běžnou úroveň. Velikost pojistné zásoby by měla odpovídat jednotlivým skupinám – největší pojistná zásoba by měla být u položek skupiny A, nejmenší u zboží zařazeného do skupiny C. V případě poklesu hodnoty zásob skladových položek na stav rovnající se pojistné zásobě by pak došlo k vytvoření objednávky na dané zboží.

Řízení zásob pomocí metody ABC by mělo přispět k tomu, aby se na skladech jednotlivých divizích nacházelo vždy jen takové množství zboží, které je skutečně potřeba. Díky rozdělení zboží do skupin a určení potřebné výše běžné zásoby pro tyto skupiny by se mělo předejít situacím, kdy by velké množství zboží leželo několik měsíců na skladě, aniž by došlo k jeho prodeji.

Další metodou, pomocí které by firma mohla řídit zásoby, je metoda **Just-in-time**, která však klade vysoké nároky zejména na volbu spolehlivého dodavatele, který bude schopen plynulým a spolehlivým způsobem zásobovat svého odběratele a zabezpečí tak bezproblémový chod výroby podniku. Tuto metodu bych však společnosti nedoporučovala, protože je spojena s řadou problémů, kterými jsou např.:

- spolehlivost dodavatele – pravidelné a spolehlivé dodávky,
- dostupnost dopravních služeb, které jsou schopny dodat s danou přesností a frekvencí materiál na určené místo,
- rychlá reakce všech článků logistického řetězce na vzniklé poruchy tak, aby prodleva v jedné části automaticky nezpůsobila zpoždění ostatních prvků systému.

## **6.4 Zvyšování produktivity z přidané hodnoty**

Mezi slabé stránky společnosti Massag, a. s. patří nízká produktivita z přidané hodnoty. Pro zvýšení produktivity je nutné dosahovat vyšší přidané hodnoty při současném počtu zaměstnanců nebo snížit počet zaměstnanců.

Způsob zvyšování produktivity z přidané hodnoty je i motivace zaměstnanců prostřednictvím zlepšení jejich informovanosti a vytvořit podmínky pro angažovanost pracovníků.

Podmínkou pro zvýšení produktivity z přidané hodnoty tedy je zvýšení přidané hodnoty, získáním kvalifikovanějších pracovníků a propouštěním pracovníků, kteří nemají klíčové dovednosti, či uplatnění. Dalšími možnostmi je vytvoření motivačních a sankčních faktorů, které budou efektivně působit na pracovní klima zvyšováním efektivnosti práce. Firma by se tedy měla zaměřit na růst výkonů a pozastavit růst mezd, protože zaměstnanci nemohou chtít větší mzdy, při klesající produktivitě práce.



## 7 Závěr

Konkurenceschopnost a efektivita podnikání jsou nejzákladnějšími oblastmi, kterými se firma v tržním prostředí musí intenzivně zabývat. Musí hledat cesty jak dosáhnout co nejpříznivějších parametrů v těchto oblastech. Záleží na schopnosti managementu racionálně řídit jak na vrcholové úrovni, tak i na úrovni výrobní, marketingové, finanční a personální. Při rozhodování v těchto oblastech je nutné vycházet z výsledků finanční analýzy. Rozbor finančního stavu je hlavním podkladem pro tvorbu jednotlivých koncepcí, plánování a prognózování. Finanční analýza odhaluje silné a slabé stránky společnosti a pomáhá tak k jejich eliminaci či posílení.

Tato diplomová práce se zabývá finanční analýzou firmy MASSAG, a. s. Cílem této práce byla diagnóza finančního zdraví podniku a nalezení jak slabých, tak silných míst v oblasti finančního řízení podniku.

Diplomová práce se skládá ze dvou částí, a to teoretické a praktické. V teoretické části byly uvedeny informace týkající se firmy a také byly shrnuty nejdůležitější poznatky týkající se finanční analýzy. Praktická část tvoří rozbor absolutních, rozdílových, tokových a poměrových ukazatelů. Vzhledem k tomu, že výsledná hodnota ukazatele jako číslo nemá sama o sobě příliš velkou vypovídací schopnost, je velice důležité provést srovnání. V této práci bylo využito časové srovnání v rozmezí let 2004 – 2006. Dosažené výsledky byly rovněž porovnány s hodnotami, které odborná literatura uvádí jako optimální pro dobře fungující podnik. Pro doplnění analýzy finanční situace byly propočítány dva syntetické ukazatele, modifikovaný Altmanův index důvěryhodnosti a index  $IN_{01}$ .

Na základě provedené analýzy bylo zjištěno, že společnost má určité problémy s výší pohledávek, zásob a nízkou produktivitou přidané hodnoty. Také zadluženost firmy je vysoká. Pro zlepšení stávající situace společnosti byla navržena určitá opatření, především navýšení vlastního kapitálu formou venture kapitál, credit management a řízení zásob pomocí metody ABC. Nejedná se o žádné razantní kroky, které by radikálně měnily dosavadní vývoj společnosti, ale spíše o opatření vycházející z reálných možností firmy (tržby, stav zaměstnanců, předmět podnikání atd.), a jsou řešitelná v závislosti na odpovědném přístupu k implementaci návrhů do společnosti.

Finanční analýza by měla patřit mezi nástroje pro finanční řízení podniku. Věřím, že mnou zpracovaná práce bude pro firmu přínosem a mnou navržené návrhy pomohou k řešení problémových oblastí.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BAŘINOVÁ, D. a VOZŇÁKOVÁ, I. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. Praha: Grada 2005. ISBN 80-247-1151-X
- [2] BLÁHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 1.vyd. Praha: Management Press, 1994. 127 s. ISBN 80-85603-62-4
- [3] GRÜNWALD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5
- [4] GRÜNWALD, R. *Finanční analýza – metody a využití*. 1. vyd. Praha : VOX Consult, 1995. 81 s. ISBN 80-83278-51-4
- [5] KEŘKOVSKÝ, M. a DRDLA, M. *Strategické řízení firemních informací. Teorie pro praxi*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003. 187 s. ISBN 80-7179-730-8.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 242 s. ISBN 80-7179-227-6
- [7] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno 2004. ISBN 80-214-2304-8
- [8] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Podklady skryté v účetnictví 2*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0
- [9] PAVLÍKOVÁ, A. a kol. *Finanční řízení v praxi*. 1. vyd. Praha: Alena Pavlíková 3x3, 1998. 467 s. bez ISBN
- [10] PORTER, M. *Konkurenční strategie*. 1. vyd. Praha: Vitoria publishing, 1994. 403 s. ISBN 80-85605-11-2
- [11] REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management 1. díl*. 3. vyd. Brno 2005. ISBN 80-214-3035-4
- [12] REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management 2. díl*. 3. vyd. Brno 2005. ISBN 80-214-3036-2
- [13] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza. Metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1

- [14] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8
- [15] SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a. s., 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0
- [16] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 1993. 117 s. ISBN 80-85626-14-4
- [17] Interní materiály společnosti MASSAG, a. s.
- [18] *Podnikání : venture capital* [online]. 2005-2007, [cit. 2008-05-10]. Dostupné z: <<http://www.nejpodnikani.estranky.cz/stranka/VentureCapital>>

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

a. s.	akciová společnost
atp.	a tak podobně
abs.	absolutně
tzn.	to znamená
tj.	to je
vč.	včetně
č.	číslo
Kč	koruna česká
tis.	tisíc
např.	například
popř.	popřípadě
resp.	respektive
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
ROI	rentabilita vloženého kapitálu
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
BL	běžná likvidita
PL	pohotová likvidita
OL	okamžitá likvidita
PP	peněžní prostředky

T	tržby
Ná	náklady
Vý	výnosy
KZ	krátkodobé závazky
DO <sub>Z</sub>	doba obratu zásob
DO <sub>P</sub>	doba obratu pohledávek
DO <sub>ZÁV</sub>	doba obratu závazků
OA	oběžná aktiva
SA	stálá aktiva
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EAT	čistý zisk
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztráty

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1:	Horizontální analýza rozvahy
Tabulka 2:	Vertikální analýza rozvahy (v %)
Tabulka 3:	Horizontální analýza výnosů
Tabulka 4:	Horizontální analýza nákladů
Tabulka 5:	Výsledek hospodaření (absolutní údaje v tis. Kč)
Tabulka 6:	Vertikální analýza výnosů (absolutní údaje v tis. Kč)
Tabulka 7:	Vertikální analýza nákladů (absolutní údaje v tis. Kč)
Tabulka 8:	Vývoj cash flow (údaje v tis. Kč)
Tabulka 9:	Vývoj ČPK, pohotových finančních prostředků a ČPM (údaje v tis. Kč)
Tabulka 10:	Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)
Tabulka 11:	Rentabilita celkového kapitálu (ROA)
Tabulka 12:	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)
Tabulka 13:	Rentabilita tržeb (ROS)
Tabulka 14:	Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)
Tabulka 15:	Obrat celkových aktiv
Tabulka 16:	Obrat stálých aktiv
Tabulka 17:	Obrat zásob
Tabulka 18:	Doba obratu zásob
Tabulka 19:	Doba obratu pohledávek
Tabulka 20:	Doba obratu závazků
Tabulka 21:	Srovnání doby obratu pohledávek s dobou obratu závazků
Tabulka 22:	Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)
Tabulka 23:	Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Tabulka 24:	Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)
Tabulka 25:	Celková zadluženost
Tabulka 26:	Koeficient samofinancování
Tabulka 27:	Koeficient úrokového krytí
Tabulka 28:	Provozní ukazatele
Tabulka 29:	Altmanův index důvěryhodnosti společnosti Massag, a. s.
Tabulka 30:	Index $IN_{01}$ společnosti Massag, a. s.
Tabulka 31:	Silné a slabé stránky



## SEZNAM GRAFŮ A OBRÁZKŮ

Graf 1: Vývoj aktiv

Graf 2: Vývoj stálých aktiv

Graf 3: Vývoj oběžných aktiv

Graf 4: Vývoj zásob

Graf 5: Vývoj pasiv

Graf 6: Vývoj položek vlastního kapitálu

Graf 7: Vývoj položek cizích zdrojů

Graf 8: Vývoj výsledků hospodaření

Graf 9: Struktura aktiv

Graf 10: Struktura cizích zdrojů

Graf 11: Přehled Ná, Vý a přidané hodnoty

Graf 12: Vývoj VH

Graf 13: Vývoj cash flow

Graf 14: Vývoj ČPK, pohotových finančních prostředků a ČPM (v tis. Kč)

Graf 15: Vývoj ukazatelů rentability

Graf 16: Vývoj vybraných druhů ukazatelů aktivity

Graf 17: Vývoj ukazatelů likvidity

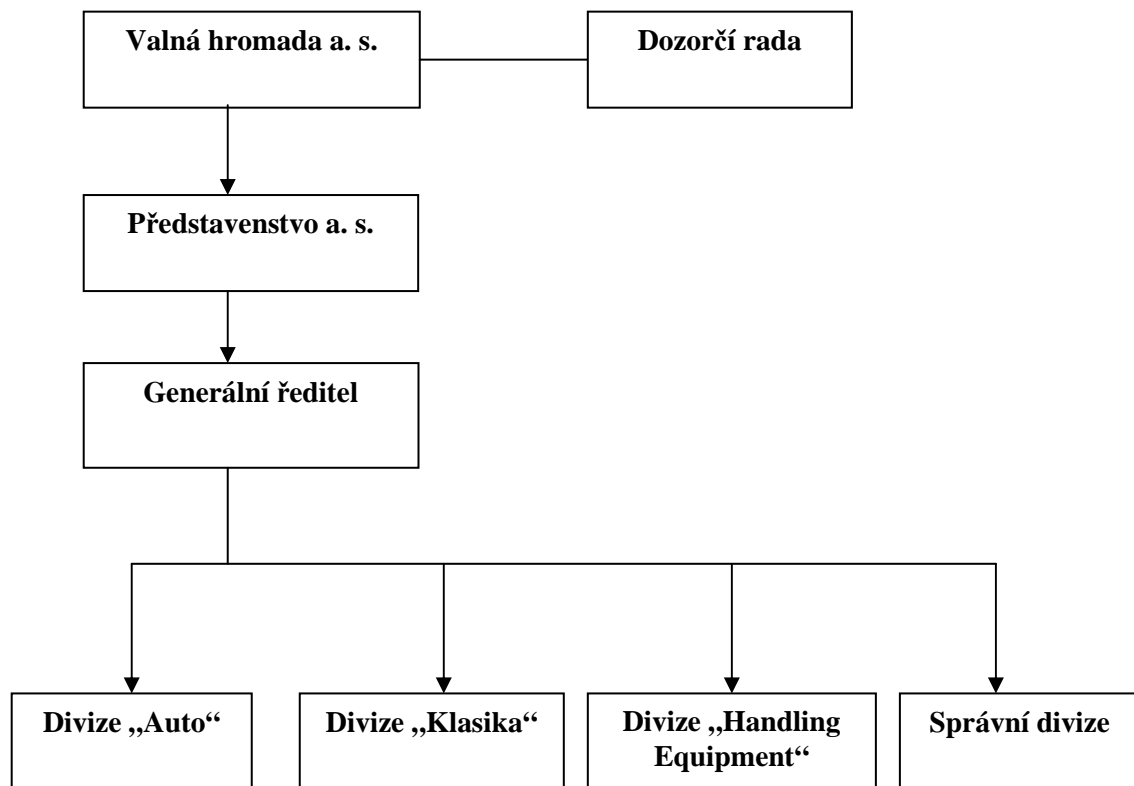
Graf 18: Vývoj ukazatelů zadluženosti

Obrázek 1: Schéma Porterovy analýzy odvětví

## SEZNAM PŘÍLOH

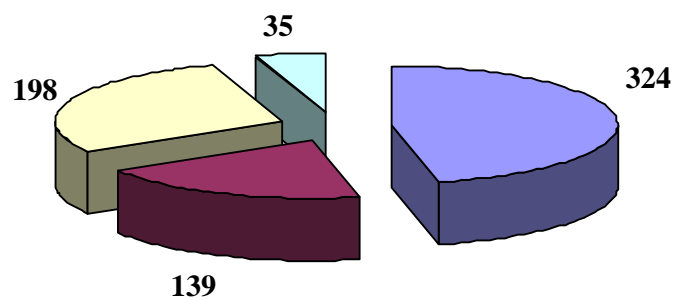
- Příloha č. 1:      Základní organizační struktura společnosti MASSAG, a. s.
- Příloha č. 2:      Struktura zaměstnanců
- Příloha č. 3:      Certifikace systému jakosti a enviromentálního systému
- Příloha č. 4:      Rozvaha k 31.12. za období 2004 – 2006
- Příloha č. 5:      Výkaz zisku a ztráty k 31.12. za období 2004 – 2006
- Příloha č. 6:      Přehled o peněžních tocích za období 2004 – 2006
- Příloha č. 7:      Horizontální analýza rozvahy za období 2004 – 2006
- Příloha č. 8:      Vertikální analýza rozvahy za období 2004 – 2006
- Příloha č. 9:      Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

**Příloha č. 1: Základní organizační struktura společnosti MASSAG, a. s.**



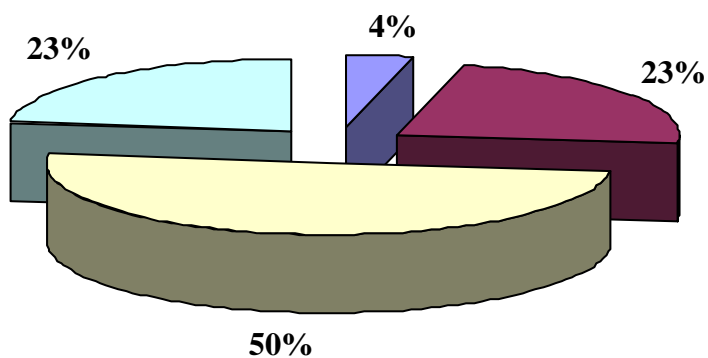
## Příloha č. 2: Struktura zaměstnanců

**Struktura zaměstnanců v jednotlivých divizích**



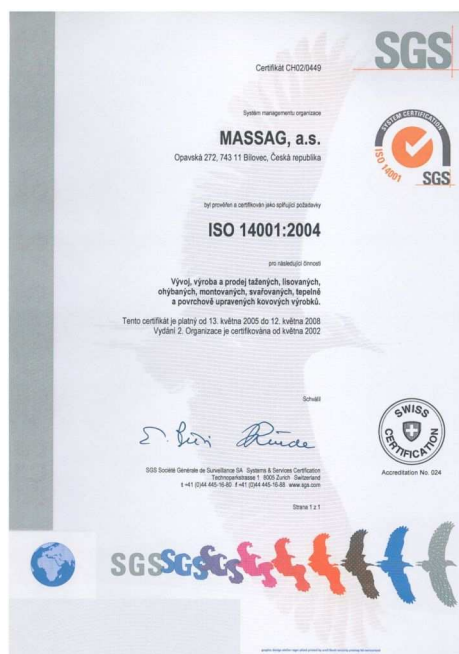
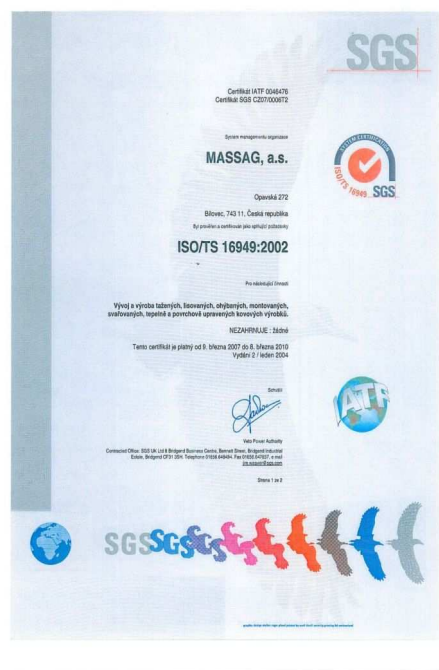
Divize AUTO	Divize KLASIKA
Divize HANDLING EQUIPMENT	ADMINISTRATIVA

**Vzdělanostní struktura**



Vysokoškolské	Střední odborné s maturitou
Střední odborné	Základní

### **Příloha č. 3: Certifikace systému jakosti a enviromentálního systému**



**Příloha č. 4: Rozvaha k 31.12. za období 2004 – 2006**

Označení	AKTIVA	31. 12. 2004	31. 12. 2005	31. 12. 2006
	<b>AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D)</b>	<b>666 119</b>	<b>811 029</b>	<b>1 008 282</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek (B.I.+B.II.+B.III.)</b>	<b>369 987</b>	<b>427 190</b>	<b>458 463</b>
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (B.I.1 až B.I.8)	1 888	2 845	3 178
3.	Software	1 083	971	2 104
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	304	161	70
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	501	1 713	1 004
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (B.II.1 až B.II.9)</b>	<b>363 262</b>	<b>424 345</b>	<b>455 285</b>
B. II. 1.	Pozemky	8 974	8 855	8 793
2.	Stavby	212 108	206 238	198 587
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	81 949	73 098	161 762
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	213	258	294
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 496	102 522	47 975
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	56 522	33 374	37 874
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek (B.III.1 až B.III.7.)</b>	<b>4 837</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	4 837	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva (C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.)</b>	<b>290 193</b>	<b>370 562</b>	<b>538 460</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby (C.I.1 až C.I.6)</b>	<b>95 205</b>	<b>133 543</b>	<b>164 740</b>
C. I. 1.	Materiál	50 266	54 394	84 572
2.	Nedokončená výroba a polotovary	31 973	61 785	64 401
3.	Výrobky	12 103	16 330	14 578
5.	Zboží	377	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	486	1 034	1 189
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky (C. II.1. až C.II.8)</b>	<b>32 926</b>	<b>10 868</b>	<b>140 779</b>
7.	Jiné pohledávky	32 926	10 868	140 779
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky (C.III.1. až C.III.9)</b>	<b>160 355</b>	<b>210 817</b>	<b>231 890</b>
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	154 789	182 765	215 078
6.	Stát - daňové pohledávky	1 950	3 405	2 676
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 322	24 492	9 790
9.	Jiné pohledávky	294	155	546
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek (C.IV.1. až C.IV.4.)</b>	<b>1 707</b>	<b>15 334</b>	<b>1 051</b>
C. IV. 1.	Peníze	1 010	949	233
2.	Účty v bankách	697	14 385	818
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení (D.I.1. až D.I.3.)</b>	<b>5 939</b>	<b>13 277</b>	<b>11 359</b>
D. I. 1.	Náklady příštích období	5 750	13 276	11 345
3.	Příjmy příštích období	189	1	14

Označení	PASIVA	31. 12. 2004	31. 12. 2005	31. 12. 2006
	<b>PASIVA CELKEM (A.+B.+C.)</b>	<b>666 119</b>	<b>811 029</b>	<b>1 008 282</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál (A.I. až A.V.)</b>	<b>209 858</b>	<b>249 633</b>	<b>303 585</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál (A.I.1 až A.I.3)</b>	<b>172 554</b>	<b>172 554</b>	<b>172 554</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	172 554	172 554	172 554
<b>A. II.</b>	<b>Kapitálové fondy (A.II.1. až A.II.4.)</b>	<b>1 058</b>	<b>1 058</b>	<b>1 058</b>
2.	Ostatní kapitálové fondy	1 058	1 058	1 058
<b>A. III.</b>	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1.+ A.III.2)</b>	<b>6 121</b>	<b>7 186</b>	<b>9 174</b>
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	6 121	7 186	9 174
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1.+A.IV.2.)</b>	<b>8 832</b>	<b>29 060</b>	<b>66 847</b>
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	8 832	29 060	66 847
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
<b>A. V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ - ) výkaz zisku a ztráty</b>	<b>21 293</b>	<b>39 775</b>	<b>53 952</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje (B.I.+B.II.+B.III.+B.IV.)</b>	<b>451 187</b>	<b>555 515</b>	<b>695 408</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy (B.I.1. až B.I.4)</b>	<b>713</b>	<b>912</b>	<b>166</b>
4.	Ostatní rezervy	713	912	166
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky (B.II.1. až B.II.10.)</b>	<b>57 026</b>	<b>55 520</b>	<b>53 431</b>
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	44 295	42 347	40 292
3.	Závazky - podstatný vliv	12 731	13 173	13 139
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky (B.III.1. až B.III.11)</b>	<b>163 126</b>	<b>205 747</b>	<b>240 882</b>
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	149 478	175 665	205 242
5.	Závazky k zaměstnancům	6 355	7 064	8 112
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	6 279	5 680	7 122
7.	Stát - daňové závazky a dotace	698	1 611	1 334
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	777	943
10.	Dohadné účty pasivní	275	14 892	17 936
11.	Jiné závazky	41	58	193
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci (B.IV.1. až B.IV.3.)</b>	<b>230 322</b>	<b>293 336</b>	<b>400 929</b>
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	134 643	174 493	248 500
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	95 679	118 843	152 429
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení (C.I.1.+C.I.2.)</b>	<b>5 074</b>	<b>5 881</b>	<b>9 289</b>
C. I. 1.	Výdaje příštích období	5 074	5 881	9 289

**Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty za období 2004 – 2006**

Označ.	Text	31. 12. 2004	31. 12. 2005	31. 12. 2006
I.	Tržby za prodej zboží	-43	910	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-42	848	0
	Obchodní marže (I.-A.)	-1	62	0
II.	Výkony (II.1. až II.3)	<b>621 769</b>	<b>736 495</b>	<b>781 986</b>
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	595 191	700 283	771 515
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	8 138	33 841	1 263
3.	Aktivace	18 440	2 371	9 208
B.	Výkonová spotřeba (B.1.+ B.2.)	<b>455 496</b>	<b>528 597</b>	<b>587 404</b>
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	330 809	365 476	419 139
B. 2.	Služby	124 687	163 121	168 265
	Přidaná hodnota (I.-A.+II.-B.)	<b>166 272</b>	<b>207 960</b>	<b>194 582</b>
C.	Osobní náklady (C.1. až C.4.)	<b>119 863</b>	<b>128 203</b>	<b>141 186</b>
C. 1.	Mzdové náklady	86 550	92 148	100 947
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	108	108	108
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	30 114	32 095	35 335
C. 4.	Sociální náklady	3 091	3 852	4 796
D.	Daně a poplatky	404	475	662
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	28 201	25 411	21 027
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1.+III.2.)	<b>21 228</b>	<b>83 476</b>	<b>76 702</b>
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 715	56 695	466
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	19 513	26 781	76 236
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (F.1.+F.2.)	12 430	78 336	48 811
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	120	54 809	1 372
F. 2.	Prodaný materiál	12 310	23 527	47 439
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-213	-739	-132
IV.	Ostatní provozní výnosy	15 264	1 208	30 492
H.	Ostatní provozní náklady	4 567	5 227	26 407
*	Provozní výsledek hospodaření (I. až V.) a (A. až I.)	<b>37 512</b>	<b>55 731</b>	<b>63 815</b>
X.	Výnosové úroky	958	1 342	3 039
N.	Nákladové úroky	11 047	10 419	11 216
XI.	Ostatní finanční výnosy	9 994	10 271	13 783
O.	Ostatní finanční náklady	15 961	12 787	15 499
*	Finanční výsledek hospodaření (VI. až XII.) a (J. až P.)	<b>-16 056</b>	<b>-16 430</b>	<b>- 9 893</b>
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní VH + finanční VH - Q.)	<b>21 456</b>	<b>39 301</b>	<b>53 922</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	345	474	30
R.	Mimořádné náklady	508	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII.-R.-S.)	<b>-163</b>	<b>474</b>	<b>30</b>
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (VH za běžnou činnost + mimořádný VH)	<b>21 293</b>	<b>39 775</b>	<b>53 952</b>
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	<b>21 293</b>	<b>39 775</b>	<b>53 952</b>



**Příloha č. 6: Přehled o peněžních tocích za období 2004 – 2006**

Označení	Text	Skutečnost v účetním období (v tis. Kč)		
		2004	2005	2006
<b>P.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>	<b>1 539</b>	<b>1 707</b>	<b>15 334</b>
<b>Z.</b>	<b>Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>21 456</b>	<b>39 301</b>	<b>53 922</b>
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	26 375	26 916	12 769
<b>A.*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami</b>	<b>47 831</b>	<b>66 217</b>	<b>66 691</b>
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	-20 585	-23 184	-153 922
<b>A.**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>27 246</b>	<b>43 033</b>	<b>-87 231</b>
A.3.	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-11 047	-10 419	-11 216
A.4.	Přijaté úroky s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost (investiční společnosti a fondy) (+)	958	1 342	3 039
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný hospodářský výsledek včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti	-163	474	30
<b>A.***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>16 994</b>	<b>34 430</b>	<b>-95 378</b>
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-115 205	-165 787	-101 111
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	21 228	83 476	76 702
<b>B.***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-93 977</b>	<b>-82 311</b>	<b>-24 409</b>
C.1.	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	77 151	61 508	105 504
<b>C.***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>77 151</b>	<b>61 508</b>	<b>105 504</b>
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>168</b>	<b>13 627</b>	<b>-14 283</b>
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období</b>	<b>1 707</b>	<b>15 334</b>	<b>1 051</b>

## Příloha č. 7: Horizontální analýza rozvahy

	2004	2005	2006	2004-2005	%	2005-2006	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	666 119	811 029	1 008 282	144 910	21,75%	197 253	24,32%
<b>Stála aktiva</b>	369 987	427 190	458 463	57 203	15,46%	31 273	7,32%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 888	2 845	3 178	957	50,69%	333	11,70%
Dlouhodobý hmotný majetek	363 262	424 345	455 285	61 083	16,82%	30 940	7,29%
Dlouhodobý finanční majetek	4 837	0	0	-4 837	- 100%	0	0,0%
<b>Oběžná aktiva</b>	290 193	370 562	538 460	80 369	27,70%	167 898	45,31%
Zásoby	95 205	133 543	164 740	38 338	40,27%	31 197	23,36%
Materiál	50 266	54 394	84 572	4 128	8,21%	30 178	55,48%
Nedokončená výroba	31 973	61 785	64 401	29 812	93,24%	2 616	4,23%
Výrobky	12 103	16 330	14 578	4 227	34,93%	-1 752	-10,73%
Dlouhodobé pohledávky	32 926	10 868	140 779	-22 058	-66,99%	129 911	1195,35%
Krátkodobé pohledávky	160 355	210 817	231 890	50 462	31,47%	21 073	10,00%
Finanční majetek	1 707	15 334	1 051	13 627	798,30%	-14 283	-93,15%
<b>Ostatní aktiva</b>	5 939	13 277	11 359	7 338	123,56%	-1 918	-14,45%
<b>PASIVA CELKEM</b>	666 119	811 029	1 008 282	144 910	21,75%	197 253	24,32%
Vlastní kapitál	209 858	249 633	303 585	39 775	18,95%	53 952	21,61%
Základní kapitál	172 554	172 554	172 554	0	0%	0	0%
Kapitálové fondy	1 058	1 058	1 058	0	0%	0	0%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	6 121	7 186	9 174	1 065	17,40%	1 988	27,66%
Výsledek hospodaření min. let	8 832	29 060	66 847	20 228	229,03%	37 787	130,03%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	21 293	39 775	53 952	18 482	86,80%	14 177	35,64%
<b>Cizí zdroje</b>	451 187	555 515	695 408	104 328	23,12%	139 893	25,18%
Rezervy	713	912	166	199	27,91%	-746	-81,80%
Dlouhodobé závazky	57 026	55 520	53 431	-1 506	-2,64%	-2 089	-3,76%
Krátkodobé závazky	163 126	205 747	240 882	42 621	26,13%	35 135	17,08%
Bankovní úvěry a výpomoci	230 322	293 336	400 929	63 014	27,36%	107 593	36,68%
<b>Ostatní pasiva</b>	5 074	5 881	9 289	807	15,90%	3 408	57,95%

## Příloha č. 8: Vertikální analýza rozvahy

	2004	2005	2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%
<b>Stála aktiva</b>	55,54%	52,67%	45,47%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,28%	0,35%	0,32%
Dlouhodobý hmotný majetek	54,53%	52,32%	45,15%
Dlouhodobý finanční majetek	0,73%	0%	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	43,56%	45,69%	53,40%
Zásoby	14,29%	16,47%	16,34%
Materiál	7,55%	6,71%	8,39%
Nedokončená výroba	4,80%	7,62%	6,39%
Výrobky	1,82%	2,01%	1,45%
Dlouhodobé pohledávky	4,94%	1,34%	13,96%
Krátkodobé pohledávky	24,07%	25,99%	23,00%
Finanční majetek	0,26%	1,89%	0,10%
<b>Ostatní aktiva</b>	0,89%	1,64%	1,13%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	31,50%	30,78%	30,11%
Základní kapitál	25,90%	21,28%	17,11%
Kapitálové fondy	0,16%	0,13%	0,10%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,92%	0,89%	0,91%
Výsledek hospodaření min. let	1,33%	3,58%	6,63%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	3,20%	4,90%	5,35%
<b>Cizí zdroje</b>	67,73%	68,50%	68,97%
Rezervy	0,11%	0,11%	0,02%
Dlouhodobé závazky	8,56%	6,85%	5,30%
Krátkodobé závazky	24,49%	25,37%	23,89%
Bankovní úvěry a výpomoci	34,58%	36,17%	39,76%
<b>Ostatní pasiva</b>	0,76%	0,73%	0,92%

## Příloha č. 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2004	2005	2006	2004-2005	%	2005-2006	%
Tržby celkové (I. + II.)	595 148	701 193	771 515	106 045	17,82%	70 322	10,03%
Výkonová spotřeba	455 496	528 597	587 404	73 101	16,05%	58 807	11,13%
Přidaná hodnota	166 272	207 960	194 582	41 688	25,07%	-13 378	-6,43%
Osobní náklady	119 863	128 203	141 186	8 340	6,96%	12 983	10,13%
Daně a poplatky	404	475	662	71	17,57%	187	39,37%
Odpisy DH a DN majetku	28 201	25 411	21 027	-2 790	-9,89%	-4 384	-17,25%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	21 228	83 476	76 702	62 248	293,24%	-6 774	-8,11%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	12 430	78 336	48 811	65 906	530,22%	-29 525	-37,69%
Ostatní provozní výnosy	15 264	1 208	30 492	-14 056	-92,09%	29 284	2424,17%
Ostatní provozní náklady	4 567	5 227	26 407	660	14,45%	21 180	405,20%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>37 512</b>	<b>55 731</b>	<b>63 815</b>	<b>18 219</b>	<b>48,57%</b>	<b>8 084</b>	<b>14,51%</b>
Výnosové úroky	958	1 342	3 039	384	40,08%	1 697	126,45%
Nákladové úroky	11 047	10 419	11 216	-628	-5,68%	797	7,65%
Ostatní finanční výnosy	9 994	10 271	13 783	277	2,77%	3 512	34,19%
Ostatní finanční náklady	15 961	12 787	15 499	-3 174	-19,89%	2 712	21,21%
Finanční výsledek hospodaření	-16 056	-16 430	-9 893	-374	2,33%	6 537	-39,79%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0	0,00%	0	0,00%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>21 456</b>	<b>39 301</b>	<b>53 922</b>	<b>17 845</b>	<b>83,17%</b>	<b>14 621</b>	<b>37,20%</b>
Mimořádné výnosy	345	474	30	129	37,39%	-444	-93,67%
Mimořádné náklady	508	0	0	-508	-100,00%	0	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	-163	474	30	637	-390,80%	-444	-93,67%
Převod podílu na VH	0	0	0	0	0,00%	0	0,00%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>21 293</b>	<b>39 775</b>	<b>53 952</b>	<b>18 482</b>	<b>86,80%</b>	<b>14 177</b>	<b>35,64%</b>